



KUKA新建产能发力中国市场，与美的融合加深

——美的集团（000333）事件点评

事件：

据美的集团3月22日公告，库卡监事会已批准将其在中国的一般工业业务与Swisslog Holding AG（“瑞仕格”）中国业务合并，并与美的集团股份有限公司设立合资公司承接上述业务，双方各持股50%。同时，中国顺德科技园将新建生产基地。

主要观点：

1. 美的受益库卡技术加速产业自动化进程

美的于2016年成功收购了四大机器人巨头之一的KUKA。美的与机器人公司库卡合作，来进行基于大数据及AI技术的研发和创新，逐步形成能适应各类复杂生产应用场景的自动化及商业解决方案，意在通过云端大数据深层学习来提升机器的利用率，生产出更加高效的自动化机床及设备。此外，Swisslog Holding AG作为库卡的子公司，是全球知名的医疗、仓储和配送中心的自动化解决方案供应商，Swisslog为美的集团提供AGV搬运机器人、运输系统、分拣系统和仓储方案。我们认为，美的借助库卡前端技术，助力产业自动化进程。同时，美的集团也将受益于Swisslog提供的技术支持，极大提升自动化物流仓储运输效率。

2. 库卡借力美的在华业务迅速扩张

2017年，库卡在中国地区的销售额约4.5亿欧元，占库卡集团总收入的14%，根据IFR数据，2016年中国机器人销量8.7万台，同比变动+27%，未来市场提升空间巨大。基于美的集团强大的规模效应及成熟供应链，库卡可受益于其联合采购的战略从而大幅降低成本和提高运营效率。同时，库卡机器人上海工厂扩建项目将于2018年第二季度投入使用。我们认为，库卡在华业务提速明显，预计在2020年，库卡在中国机器人销量达21万台，4年复合增速25%，实现10亿欧元的销售收入。

2018年03月23日
强烈推荐/维持
美的集团 事件点评

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

交易数据

52周股价区间(元)	56.9-34.75
总市值(亿元)	3741.43
流通市值(亿元)	3617.77
总股本/流通A股(万股)	657545/635812
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.55

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《美的集团（000333）调研简报：多元化布局的“智”造龙头》2018-01-15
- 《美的集团（000333）2017半年报点评：营收实现稳健增长，积极推进全球化战略》2017-08-31
- 《美的集团（000333）：牵手小米科技，智能家电再上新台阶》2014-12-15
- 《美的集团（000333）：盈利改善显著，彰显公司战略调整成效》2014-08-21

3、建立生产基地，加速新产品研发

美的借力库卡促进业务多元化，以及企业科技化转型。目前，中国顺德科技园将新建生产基地，进行新产品开发，直到2024年机器人产能达到每年75,000台，加上现有产能，中国每年的机器人产能总数将达到100,000台。KUKA在决定机器人性能的控制算法方面优势明显，专注于多关节类高端产品。此外KUKA独一无二的6D鼠标编程操作机构，独特的电子零点标定技术、航空铝制机械本体、模块化控制系统及机械结构均领先于国内其他机器人公司。我们认为，新产品的研发以及未来投入使用，将进一步加速美的在科技领域的发展。

结论：

从2016年美的收购KUKA至今，美的传统工业生产效率显著提高，并且开拓科技蓝海市场，加速企业转型进程。我们预计公司2017年-2020年的营业收入分别为2371.42亿元、2753.08亿元和3075.19亿元，归属于上市公司股东净利润分别为166.61亿元、200.36亿元和232.24亿元，每股收益分别为2.53元、3.05元和3.53元，对应PE分别为23.42X、17.63X和12.28X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：市场系统性风险，项目进展不达预期。

公司盈利预测表

资产负债	单位:百万元					利润表					单位:百万元						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合	93368	120621	188332	225121	257593	营业收入	139347	159842	237142	275308	307519						
货币资金	11862	17196	78098	109760	138106	营业成本	102663	115615	177585	205775	229851						
应收账款	10372	13455	14293	16594	18535	营业税金及附加	911	1077	1352	1569	1753						
其他应收款	1101	1140	1692	1964	2194	营业费用	14800	17678	25707	29844	33336						
预付款项	989	1587	859	16	-927	管理费用	7442	9621	14273	16571	18509						
存货	10449	15627	18532	21474	23986	财务费用	139	-1006	-536	-1269	-2549						
其他流动资	33828	43530	39742	37872	36293	资产减值损失	4.77	380.81	338.00	338.00	338.00						
非流动资产	35474	49979	48569	42058	39579	公允价值变动收	81.61	117.38	44.16	44.16	44.16						
长期股权投资	2888	2212	2821	2821	2821	投资净收益	2011.27	1285.96	1792.01	1792.01	1792.01						
固定资产	18729.88	21056.79	19161.68	17266.57	15371.46	营业利润	14917	17436	20258	24316	28117						
无形资产	3392	6869	6232	5649	5114	营业外收入	1707.04	1819.01	1452.00	1419.01	1419.01						
其他非流动	670	4159	4000	23	23	营业外支出	572.56	340.38	650.00	650.00	650.00						
资产总计	128842	170601	236901	267179	297172	利润总额	16051	18915	21060	25085	28886						
流动负债合	72004	89184	105668	121174	136147	所得税	2427	3053	3399	4049	4662						
短期借款	3921	3024	0	0	0	净利润	13625	15862	17661	21036	24224						
应付账款	17449	25357	27270	31599	35296	少数股东损益	918	1178	1000	1000	1000						
预收款项	5616	10252	15825	22295	29522	归属母公司净利	12707	14684	16661	20036	23224						
一年内到期	0	159	111	111	111	EBITDA	18448	23299	22305	25565	28028						
非流动负债	806	12440	51799	54339	55339	EPS (元)	2.99	2.29	2.53	3.05	3.53						
长期借款	90	2254	41754	42754	43754	主要财务比率											
应付债券	0	4819	4621	6161	6161	率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E						
负债合计	72810	101624	157468	175513	191487	成长能力											
少数股东权	6830	7850	8850	9850	10850	营业收入增长	-2.08%	14.71%	48.36%	16.09%	11.70%						
实收资本(或	4267	6459	6575	6575	6575	营业利润增长	10.90%	16.89%	16.19%	20.03%	15.63%						
资本公积	14511	13597	13597	13597	13597	归属于母公司净	20.99%	15.56%	13.46%	20.26%	15.91%						
未分配利润	29530	38105	44263	51669	60253	盈利能力											
归属母公司	49202	61127	70570	81803	94822	毛利率 (%)	26.33%	27.67%	25.11%	25.26%	25.26%						
负债和所有	128842	170601	236901	267179	297172	净利率 (%)	9.78%	9.92%	7.45%	7.64%	7.88%						
现金流量	单位:百万元					总资产净利润	9.86%	8.61%	7.03%	7.50%	7.82%						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	25.83%	24.02%	23.61%	24.49%	24.49%						
经营活动	26764	26695	31046	31223	33535	偿债能力											
净利润	13625	15862	17661	21036	24224	资产负债率 (%)	57%	60%	66%	66%	64%						
折旧摊销	3392.40	6868.54	0.00	1895.11	1895.11	流动比率	1.30	1.35	1.78	1.86	1.89						
财务费用	139	-1006	-536	-1269	-2549	速动比率	1.15	1.18	1.61	1.68	1.72						
应收账款减	0	0	-839	-2300	-1941	营运能力											
预收帐款增	0	0	5573	6470	7227	总资产周转率	1.12	1.07	1.16	1.09	1.09						
投资活动现	-17989	-19781	233	5434	1467	应收账款周转率	14	13	17	18	18						
公允价值变	82	117	44	44	44	应付账款周转率	7.41	7.47	9.01	9.35	9.19						
长期股权投	0	0	-932	0	0	每股指标 (元)											
投资收益	2011	1286	1792	1792	1792	每股收益 (最新)	2.99	2.29	2.53	3.05	3.53						
筹资活动现	-8877	160	29623	-4995	-6656	每股净现金流	-0.02	1.10	9.26	4.82	4.31						
应付债券增	0	0	-198	1540	0	每股净资产 (最	11.53	9.46	10.73	12.44	14.42						
长期借款增	0	0	39500	1000	1000	估值比率											
普通股增加	51	2192	117	0	0	P/E	18.81	24.56	22.20	18.46	15.92						
资本公积增	1486	-915	0	0	0	P/B	4.88	5.94	5.24	4.52	3.90						
现金净增加	-102	7074	60902	31662	28346	EV/EBITDA	12.58	15.29	15.16	12.09	10.05						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经金嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。