

爱建证券有限责任公司

财富管理研究所

分析师: 张志鹏

TEL: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

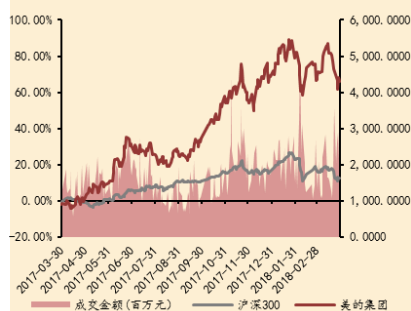
执业编号: S0820510120010

联系人: 陈曼殊

TEL: 021-32229888-25516

E-mail: chenmanshu@ajzq.com

评级: 推荐
(维持)



数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-0.13	25.56	66.03
相对表现	3.83	23.57	53.53

基础数据

收盘价 (2018-03-12)	54.53
目标价 (未来 6 个月)	66.00
52 周内最高价	62.69
52 周内最低价	30.25
总市值 (百万元)	358,559.14
流通市值 (百万元)	226,085.34
总股本 (百万股)	6,575.45
A 股 (百万股)	6,575.45
其中: 流通股 (百万股)	6,358.12
其中: 限售股 (百万股)	217.33

数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所

公司点评报告 ● 家电行业

2018 年 04 月 02 日 星期一

2018 新征途, 扬帆起航高增长

投资要点:

□ **业绩略超预期。**2017 年, 公司实现营业总收入 2419.19 亿元, 同比增长 51.35%; 实现归母净利润 172.84 亿元, 同比增长 17.7%。其中, 2017Q4 单季度实现总收入 537.6 亿元, 同比增长 26.64%; 实现归母净利润 22.86 亿元, 同比增长 21.86%。回顾一年, 美的集团在原材料上涨、人民币大幅升值等不利因素的影响下仍创造略超市场预期的业绩。公司在原有家电业务良好发展的基础上, 机器人业务的规划与布局也在展开, 从传统家电企业一步一步向科技集团转型, 未来前景可期。

□ **盈利能力或将进一步改善。**公司销售毛利率和净利率为 25.03% 和 7.73%, 相比去年分别下降 2.28pct 和 2.24pct。去年原材料上涨对家电行业内公司造成负面影响, 而人民币不断升值也对具有海外业务的公司造成损失。美的集团作为家电龙头企业, 通过提价和产品结构调整, 能有效转移成本; 海外业务占比高达 43% 的美的集团去年汇兑损失 8.6 亿元, 但公司通过外汇远期合约产生 10.7 亿元的收益, 有效控制外汇风险。因此, 2017 年虽毛利率和净利率有所下降, 仍在合理范围。2018 年原材料价格较年初有所下降, 预计公司 2018 年第一季度盈利能力将有所改善。

□ **掌握科技命脉, 迈向“人机新时代”。**公司在 2017 年成功收购库卡, 在今年 3 月 22 日对外宣布向库卡中国下属业务注资, 共同成立 3 家合资公司, 旨在拓展工业机器人、医疗、仓储自动化领域。2017 年报中披露的研发费用从 60 亿元增加到 85 亿元, 研发人员占比从 9.07% 增加到 10.33%。虽然研发投入占营收之比仍较低为 3.53%, 但逐年递增的研发费用, 可见公司对科技创新的重视。

□ **看好公司中长期发展, 维持“推荐”评级。**基于以上, 我们仍然看好公司的中长期发展, 预计公司 2018/2019 年 EPS 为 3.19 元/3.98 元, 对应 PE 17 倍/14 倍, 维持“推荐”评级。

□ **风险提示。**1) 产品销售不及预期; 2) 原材料成本上升; 3) 汇率风险; 4) 公司战略转型风险。

附表：公司盈利预测

资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	120621.32	169810.68	152292.13	207241.5	227108.49	营业收入	159044.04	240712.30	292027.06	354281.03	429806.22
货币资金	17196.07	48274.20	48057.81	82995.99	105438.07	减：营业成本	115615.44	180460.55	215924.43	261954.94	317798.17
应收账款	14594.64	20186.29	21000.00	23000.00	25000.00	营业税金及附加	1077.12	1416.43	1718.38	2084.70	2529.12
预付款项	1587.37	1672.57	1700	1700	1700	营业费用	17678.45	26738.67	32438.79	39354.05	47743.50
存货	15626.90	29444.17	22508.10	40519.29	35944.20	管理费用	9620.78	14780.24	17931.07	21753.59	26391.00
其他	71616.34	70233.45	59026.22	59026.22	59026.22	财务费用	-1005.98	815.95	1253.65	687.91	42.39
非流动资产	49979.40	78296.18	73755.34	73237.83	73149.87	资产减值损失	380.81	269.11	0.00	0.00	0.00
长期投资	2705.85	3054.50	3054.50	3054.50	3054.50	加：公允价值变动收益	117.38	-25.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	21637.52	23480.30	23392.34	23304.38	23216.43	投资净收益	1285.96	1830.22	0.00	0.00	0.00
无形资产	12599.53	44070.82	44070.82	44070.82	44070.82	其他经营损益	355.214	2808.18	0.00	0.00	0.00
其他	13036.49	7690.56	3237.67	2808.12	2808.12	营业利润	17435.98	20844.71	22760.73	28445.83	35302.05
资产总计	170600.71	248106.86	226047.47	280479.3	300258.36	加：营业外收入	1819.01	467.20	0.00	0.00	0.00
流动负债	89184.00	119091.86	129500.00	130000.0	134000.00	减：营业外支出	340.38	240.28	0.00	0.00	0.00
短期借款	3024.43	2584.10	0.00	0.00	0.00	利润总额	18914.61	21071.63	22760.73	28445.83	35302.05
应付票据	18484.94	25207.78	35500	36000	40000	减：所得税	3052.69	2460.43	0.00	0.00	0.00
应付账款	25356.96	35144.78	38000.00	38000.00	38000.00	净利润	15861.91	18611.19	22760.73	28445.83	35302.05
其他	42317.67	56155.20	56000.00	56000.00	56000.00	减：少数股东损益	1177.56	1327.50	1803.23	2253.64	2796.83
非流动负债	12440.01	46089.83	65618.23	65618.23	65618.23	归属母公司净利润	14684.36	17283.69	20957.50	26192.19	32505.23
长期借款	2254.35	32986.32	37539.38	37539.38	37539.38	EPS（元）	2.23	2.63	3.19	3.98	4.94
其他	10185.66	13103.51	28078.85	28078.85	28078.85	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	101624.01	165181.69	195118.23	195618.2	199618.23	成长能力（%）					
股本	6458.77	6561.05	6561.05	6561.05	6561.05	营业收入增长	14.88%	51.35%	21.32%	21.32%	21.32%
资本公积	13596.57	15544.66	15544.66	15544.66	15544.66	营业利润增长	16.89%	19.55%	9.19%	24.98%	24.10%
少数股东权益	7849.77	9187.73	10990.97	13244.60	16041.43	归属母公司净利润增长	15.56%	5.07%	35.84%	24.98%	24.10%
归属母公司股东权益	61126.92	73737.44	89941.03	110191.8	135323.77	获利能力（%）					
留存收益	54668.16	67176.38	79447.98	94194.34	110397.52	毛利率	27.31%	25.03%	26.06%	26.06%	26.06%
股东权益合计	68976.70	82925.17	97000.00	114000.0	133000.00	净利率	9.97%	7.73%	7.79%	8.03%	8.21%
负债和股东权益	170600.71	248106.86	292118.23	309618.2	332618.23	ROE	24.02%	23.44%	23.30%	23.77%	24.02%
现金流	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROIC	29.17%	25.90%	28.31%	31.84%	44.35%
净利润	15861.91	18611.19	22760.73	28445.83	35302.05	偿债能力					
折旧摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率（%）	56.78%	63.66%	59.95%	59.08%	56.14%
财务费用	-1005.98	815.95	1253.65	687.91	42.39	流动比率	1.35	1.43	1.59	1.64	1.76
投资损失	-1285.96	-1830.22	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.15	1.18	0.89	0.94	1.16
经营活动现金流	26695.01	24442.62	17842.98	41567.41	29857.82	营运能力					
投资活动现金流	-19781.08	-34739.61	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.07	1.16	1.20	1.24	1.28
筹资活动现金流	159.91	19651.65	-8591.66	-6629.24	-7415.73	应收账款周转率	13.35	15.54	16.40	17.60	18.70
现金净增加额	7073.84	9354.66	9251.31	34938.18	22442.08	存货周转率	8.87	8.01	8.01	8.01	8.01
						每股指标（元）					
						每股收益	2.23	2.63	3.19	3.98	4.94
						每股净资产	9.30	11.21	13.68	16.76	20.58
						估值比率					
						P/E	24.42	20.75	17.11	13.69	11.03
						P/B	5.87	4.86	3.99	3.25	2.65

数据来源：Wind，爱建证券财富管理研究所

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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券财富管理研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com