



东兴证券
DONGXING SECURITIES

传统业务量价齐升，科技集团转型伊始

——美的集团（000333）2017 年报点评

2018 年 04 月 02 日

强烈推荐/维持

美的集团

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：公司发布 2017 年报。

公司分季度财务指标

指标	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	39408.02	39070.43	42763.75	59988.62	64975	62800.82	54154.46
增长率（%）	-2.25%	34.61%	57.63%	55.85%	65.12%	60.85%	26.01%
毛利率（%）	28.64%	25.46%	25.50%	25.06%	25.39%	25.59%	23.92%
期间费用率（%）	11.77%	16.57%	20.82%	16.42%	15.10%	18.64%	20.64%
营业利润率（%）	16.97%	10.03%	4.80%	8.81%	12.01%	8.33%	6.30%
净利润（百万元）	6064.13	3521.09	2109.92	4685.87	6862.21	4553.33	2509.79
增长率（%）	14.47%	22.26%	17.47%	12.46%	13.16%	29.32%	18.95%
每股盈利（季度，元）	0.87	0.51	0.29	0.67	0.99	0.64	0.35
资产负债率（%）	62.59%	59.54%	59.57%	67.05%	67.54%	66.86%	66.58%
净资产收益率（%）	9.68%	5.34%	3.06%	6.30%	9.15%	5.67%	3.03%
总资产收益率（%）	3.62%	2.16%	1.24%	2.07%	2.97%	1.88%	1.01%

资料来源：公司公告，东兴证券

重大财务指标变动

指标	本期报告	去年同期	同比增减	变动原因
股权资产	82,925.17	68,976.70	20%	主要系收购子公司及权益法核算增加所致
无形资产	15,167.04	6,868.54	121%	主要系收购子公司评估无形资产所致
在建工程	879.58	580.73	51%	主要系收购子公司所致
负债合计	165,181.69	101,624.02	63%	主要系筹资活动
销售费用	26,738.67	17,678.45	51%	主要系公司销售增长
管理费用	14,780.24	9,620.78	54%	主要系公司销售增长
财务费用	815.95	-1,005.98	181%	主要系汇兑损失及借款利息增加所致
研发投入金额	8,500.00	6,045.80	41%	公司加大研发投入
投资活动产生的现金流量净额	-34,739.61	-19,781.08	-76%	主要系取得子公司支付的现金净额增加所致
筹资活动产生的现金流量净额	19,651.65	159.91	12189%	主要系本期借款流入增加所致

资料来源：公司公告，东兴证券

观点:

➤ **行业地位稳固, 主营业务量价齐升**

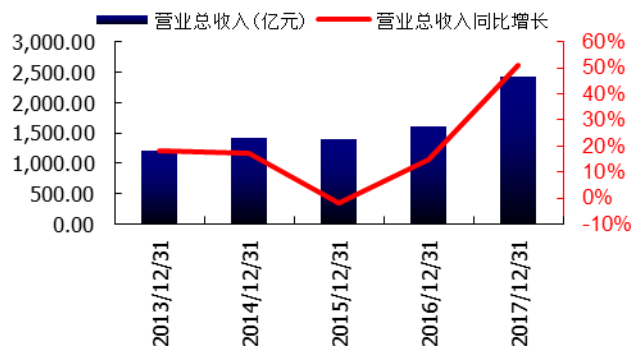
2017 年, 公司空、洗、冰业务市场份额分别是 24.42%、27.44%以及 12.47%, 居行业前列, 其余家电品类也基本维持前两名, 行业龙头地位稳固。国家统计局数据, 2017 年空、洗、冰分别累计生产 18,039.8 万台、7,500.9 万台和 8670.3 万台, 同比增长分别是 26.4%、3.2%、13.6%; 累计同比增长 6.1%。受行业高景气度和公司自身市占率提升推动, 公司全年实现营业收入 2419.19 亿元, 同比增长 51.35%, 实现归属母公司净利润 172.84, 同比增长 17.70%。其中, 空调均价同比上升 3.4%, 实现营收 953.52 亿元, 营收同比增长 38.74%。冰、洗均价同比上升 31.8%和 12.7%, 家用电器 (含冰、洗) 总体实现营收 987.48, 营收同比增长 29.02%, 量价齐升。

➤ **实现经营全球化, 并购项目逐步进入回报期**

全球资源并购整合及新产业拓展完成, 并购企业逐步贡献营收。2017 年, 库卡亚洲收入占比升至 30%, 全年营收 34.8 亿欧元 (约为人民币 268.95 亿, 以 1/1.1285 欧元对人民币计算), 增长 18%, 公司机器人及自动化系统业务营收贡献为 270.37 亿元, 占 2017 年总营收 11.23%。东芝家电 2017 年营业收入突破 150 亿人民币, 核心家电业务的增长, 东芝家电在冰箱、洗衣机和空调领域的市场份额得到稳定提升, 东芝有望在 2018 年实现扭亏。2017 年因并购库卡及东芝确认的摊销费用为 24.13 亿元, 预计 2018 年这一费用会大幅下降。随着库卡与美的融合加深, 库卡亚洲营收有望进一步提升, 结合东芝大概率扭亏, 我们认为美的的并购项目正逐步进入回报期, 2018 年营收贡献值得期待。

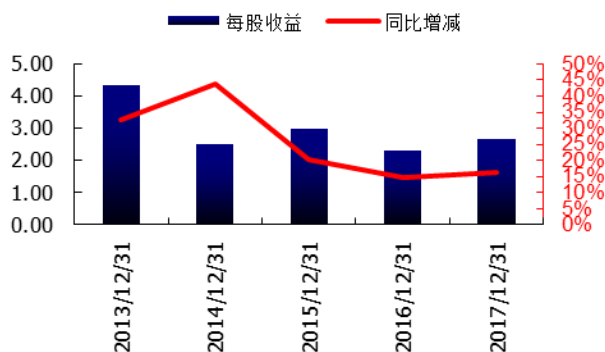
风险提示: 地产调控导致厨电需求下降, 产品销售不及预期, 原材料价格波动。

图 3: 营业收入情况



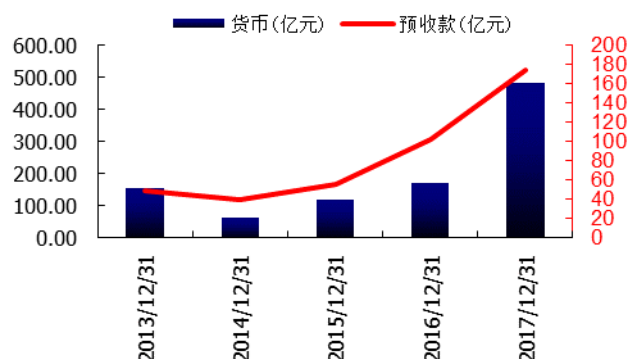
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 每股收益情况



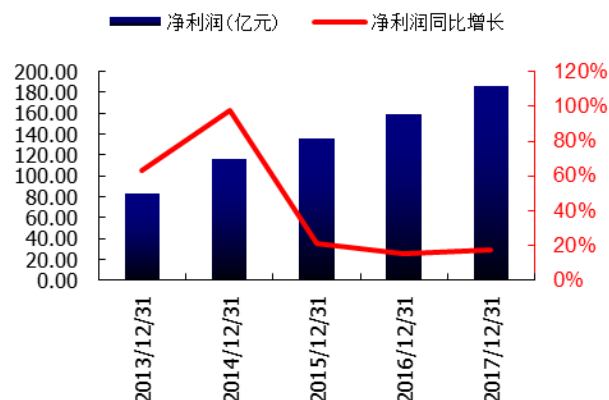
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 货币和预收款情况



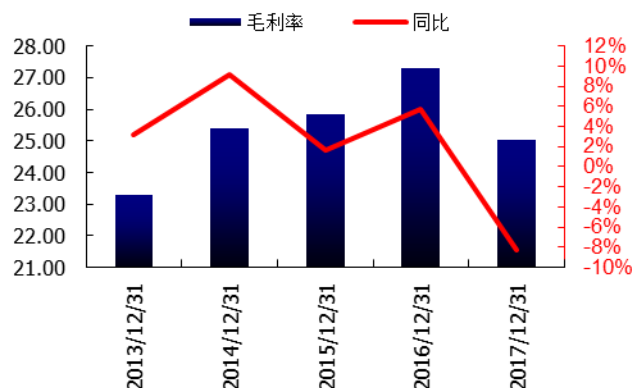
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 6: 净利润情况



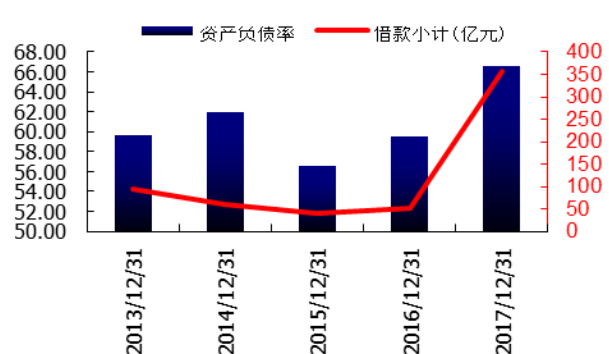
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 销售毛利率情况



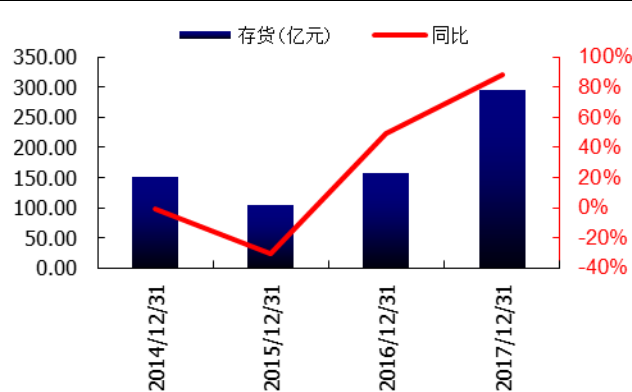
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 8: 资产负债率情况



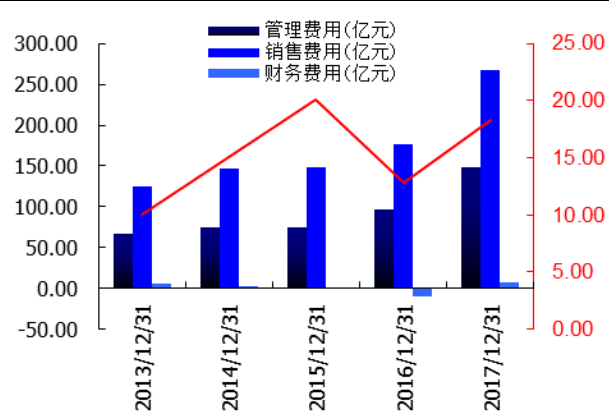
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 9: 存货情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 10: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

结论:

公司是家电行业全品类、多元化龙头企业, 定位高科技企业, 积极拓展工业互联网、数字化、人工智能、人机交互等领域。预计公司传统业务在今年仍将保持稳固的龙头地位, 公司在人工智能等高新科技领域的营收贡献增长值得期待。我们预计公司 2018-2020 年公司营收为: 2813.16 亿、3178.87 亿和 3550.80 亿归属上市公司股东的净利润分别为: 214.05 亿、252.88 亿和 291.87 亿, 对应 EPS 分别为 3.26、3.85 和 4.44 元。我们给予“推荐”评级。

风险提示: 地产调控导致厨电需求下降, 产品销售不及预期, 原材料价格波动。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	120621	169811	206003	244532	284611	营业收入	159842	241919	281316	317887	355080
货币资金	17196	48274	79547	110217	142444	营业成本	115615	180461	207835	234854	262332
应收账款	13455	17529	16956	19160	21402	营业税金及附加	1077	1416	1604	1812	2024
其他应收款	1140	2658	3090	3492	3901	营业费用	17678	26739	30496	34460	38492
预付款项	1587	1672	1672	1672	1672	管理费用	9621	14780	16932	19133	21372
存货	15627	29444	33026	36676	40248	财务费用	-1006	816	-474	-1856	-3201
其他流动资产	43530	46847	46847	46847	46847	资产减值损失	380.81	269.11	338.00	338.00	338.00
非流动资产合计	49979	78296	74507	71066	67756	公允价值变动收益	117.38	-25.05	44.16	44.16	44.16
长期股权投资	2212	2634	2500	2500	2500	投资净收益	1285.96	1830.22	1900.00	1900.00	1900.00
固定资产	21056.79	22600.72	20566.66	18532.59	16498.53	营业利润	17436	21628	26529	31090	35667
无形资产	6869	15167	13700	12370	11163	营业外收入	1819.01	467.20	500.00	500.00	500.00
其他非流动资产	4159	615	500	500	500	营业外支出	340.38	240.28	250.00	250.00	250.00
资产总计	170601	248107	280509	315598	352368	利润总额	18915	21855	26779	31340	35917
流动负债合计	89184	119092	136319	153291	171298	所得税	3053	3244	3974	4651	5331
短期借款	3024	2584	0	0	0	净利润	15862	18611	22805	26688	30587
应付账款	25357	35145	39859	45040	50310	少数股东损益	1178	1328	1400	1400	1400
预收款项	10252	17409	24020	31490	39835	归属母公司净利润	14684	17284	21405	25288	29187
一年内到期的非流动负债	159	137	111	111	111	EBITDA	23299	37611	29606	32638	35738
非流动负债合计	12440	46090	47501	50041	51041	BPS (元)	2.29	2.66	3.26	3.85	4.44
长期借款	2254	32986	33986	34986	35986	主要财务比率					
应付债券	4819	4553	4621	6161	6161		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	101624	165182	183820	203332	222340	成长能力					
少数股东权益	7850	9188	10588	11988	13388	营业收入增长	14.71%	51.35%	16.29%	13.00%	11.70%
实收资本 (或股本)	6459	6561	6575	6575	6575	营业利润增长	16.89%	24.04%	22.66%	17.19%	14.72%
资本公积	13597	15912	15912	15912	15912	归属于母公司净利润增长	15.56%	17.70%	23.84%	18.14%	15.42%
未分配利润	38105	47627	55539	64885	75672	获利能力					
归属母公司股东权益合计	61127	73737	86346	100523	116885	毛利率 (%)	27.67%	25.40%	26.12%	26.12%	26.12%
负债和所有者权益	170601	248107	280509	315598	352368	净利率 (%)	9.92%	7.69%	8.11%	8.40%	8.61%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润 (%)	8.61%	6.97%	7.63%	8.01%	8.28%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	24.02%	23.44%	24.79%	25.16%	24.97%
经营活动现金流	26695	24443	39420	35821	39275	偿债能力					
净利润	15862	18611	22805	26688	30587	资产负债率 (%)	60%	67%	66%	64%	63%
折旧摊销	6868.54	15167.04	0.00	2034.07	2034.07	流动比率	1.35	1.43	1.51	1.60	1.66
财务费用	-1006	816	-474	-1856	-3201	速动比率	1.18	1.18	1.27	1.36	1.43
应收账款减少	0	0	573	-2204	-2242	营运能力					
预收账款增加	0	0	6611	7470	8344	总资产周转率	1.07	1.16	1.06	1.07	1.06
投资活动现金流	-19781	-34740	1736	1565	1575	应收账款周转率	13	16	16	18	18
公允价值变动收益	117	-25	44	44	44	应付账款周转率	7.47	8.00	7.50	7.49	7.45
长期股权投资减少	0	0	66	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1286	1830	1900	1900	1900	每股收益 (最新摊薄)	2.29	2.66	3.26	3.85	4.44
筹资活动现金流	160	19652	-9883	-6716	-8624	每股净现金流 (最新摊薄)	1.10	1.43	4.76	4.66	4.90
应付债券增加	0	0	68	1540	0	每股净资产 (最新摊薄)	9.46	11.24	13.13	15.29	17.78
长期借款增加	0	0	1000	1000	1000	估值比率					
普通股增加	2192	102	14	0	0	P/E	23.81	20.50	16.75	14.18	12.29
资本公积增加	-915	2315	0	0	0	P/B	5.76	4.85	4.15	3.57	3.07
现金净增加额	7074	9355	31273	30670	32226	EV/EBITDA	14.82	9.30	10.73	8.87	7.23

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。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强(第七名)。朝阳永继 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法律责任。

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: 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。