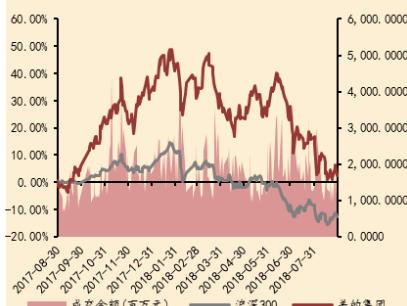


**爱建证券有限责任公司**
**财富管理研究所**
**分析师：张志鹏**
**TEL: 021-32229888-25311**
**E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com**
**执业编号: S020510120010**
**联系人：陈曼殊**
**TEL: 021-32229888-25516**
**E-mail: chenmanshu@ajzq.com**
**评级：推荐  
(维持)**

**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	-11.42	-21.68	2.55
相对表现	-6.59	-4.24	15.16

**基础数据**

收盘价 (2018-08-30)	41.80
52周内最高价	61.28
52周内最低价	38.79
总市值 (百万元)	277,004.90
流通市值 (百万元)	178,412.57
总股本 (百万股)	6,626.91
A股 (百万股)	6,626.91
其中：流通股 (百万股)	6,480.29
其中：限售股 (百万股)	146.62

**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08月31日 星期五**

## 全品类结构更优，各业务协同推进

**投资要点：**

□ **业绩增速符合预期，各业务板块表现良好。**美的集团2018年上半年报显示，公司上半年实现营业总收入1437.36亿元，同比增长15.02%；归母净利润129.37亿元，同比增长19.66%。Q2单季实现营收734.48亿元，*yoY+13.04%*；归母净利润76.81亿元，*yoY+18.94%*。

美的主要三大业务板块即暖通空调、消费电器、机器人业务，表现最好的仍为占营收比最高的暖通空调，实现营收638.74亿元，同比增速27.69%，毛利率30.25%，同比上升1.04pct，其空调行业龙头优势明显；营收占比第二的消费电器实现收入552.79亿元，同比增速6.66%，毛利率27.56%，同比上升0.28pct；营收占比第三的机器人实现收入125.02亿元，同比下降8.11%，主要因库卡业务仍处在整合期，短期增长承压，但毛利率24.43%，同比上升最大达9.73pct。

□ **全产品类整合+软件支持，深化销售变革。**公司依托全品类优势，搭载全屋设计软件平台，具备全屋家电销售能力，改变过去一件件售卖家电形态，加深与工程渠道的合作。打破线上线下界限，构建会员模式，打造符合互联网市场定位、具备行业竞争力的产品。

□ **海外自有品牌稳步增长。**海外市场需要发展自主品牌才能实现长久发展与盈利。公司推动海外区域总部试点运作，东盟和印度业务独立运营，加强区域市场产研销体系整合，强化聚合效应；探索境外电商平台和模式，加快海外线上渠道拓展速度；探索海外分公司产品经理制，强化管控。2018年上半年海外自有品牌收入已同比实现两位数增长。

□ **东芝协同效应仍在继续。**在日本市场，深耕传统量贩店和东芝旗舰店等存量渠道同时，开拓电视购物、网络电商、家用品中心等增量渠道；在海外市场，重点布局东盟、中国、印度、北美；在中国市场，线下在一、二线城市开展东芝全品类或部分品类合厅，线上以天猫为主铺设。此外，在价值链、组织与流程优化上都不断整合。

□ **积极推动库卡与下属机器人在工业机器人、医疗、仓储自动化领域的发展。**增加库卡业务订单量，现已在工业机器人领域发展较好，例如在中国区为广汽集团子公司广汽新能源提供数千万欧元的工业机器人订单等；其下属机器人与自动化业务平台整合，推动美的国内30余家家电工厂展开工业自动化项目，未来将机器人使用密度150台/万人提升至625台/万人；医疗方面值得期待。

□ **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分别为3.10元和3.69元，对应PE14倍、11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) 系统性风险。

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
<b>流动资产</b>	120621	169811	196013	231662	278558	<b>营业总收入</b>	159842	241919	278207	322998	375001
货币资金	17196	48274	62756	82839	109347	营业成本	115615	180461	203199	233678	269899
应收票据	7427	10854	16281	24422	36633	营业税金及附加	1077	1416	1629	1891	2196
应收账款	13455	17529	18580	19695	20877	销售费用	17678	26739	30696	35914	42020
其他应收款	1140	2658	2923	3216	3537	管理费用	9621	14780	16554	19865	22844
预付款项	1587	1672	1756	1844	1936	财务费用	(1006)	816	670	1000	1000
存货	15627	29444	33446	37991	43154	资产减值损失	381	269	320	420	420
其他	64189	59380	60270	61656	63075	公允价值变动收益	117	(25)	90	80	80
<b>非流动资产</b>	49979	78296	88253	97597	110735	<b>投资净收益</b>	1286	1830	1400	1200	1200
长期股权投资	2212	2634	2897	3187	3505	其他	(442)	2385	(800)	(800)	(800)
固定资产	21057	22601	23957	25394	26918	<b>营业利润</b>	17436	21628	25829	30710	37102
无形资产	6869	15167	15925	16722	17558	营业外收入	1819	467	230	340	460
其他	19842	37895	45474	52295	62754	营业外支出	340	240	90	120	245
<b>资产总计</b>	170601	248107	284266	329260	389293	<b>利润总额</b>	18915	21855	25969	30930	37317
<b>流动负债</b>	89184	119092	148146	182872	225212	所得税	3053	3244	3854	4590	5538
短期借款	3024	2584	2481	2506	2556	<b>净利润</b>	15862	18611	22115	26339	31779
应付账款	25357	35145	49203	66424	86351	少数股东损益	1178	1328	1577	1879	2267
预收账款	10252	17409	26114	36559	51183	<b>归属母公司净利润</b>	14684	17284	20538	24460	29512
其他	50550	63954	70349	77384	85123	<b>EPS (元)</b>	2.27	2.63	3.10	3.69	4.45
<b>非流动负债</b>	12440	46090	63893	90074	128770	<b>主要财务比率</b>	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	2254	32986	49479	74219	111329	<b>成长能力 (%)</b>					
其他	10186	13104	14414	15855	17441	营业收入增长	14.71%	51.35%	15.00%	16.10%	16.10%
<b>负债合计</b>	101624	165182	212040	272947	353981	营业利润增长	16.89%	15.54%	18.83%	19.10%	20.65%
股本	6459	6561	6627	6627	6627	归属母公司净利润增长	15.56%	17.70%	18.83%	19.10%	20.65%
资本公积	13597	15545	18187	21279	24897	<b>获利能力 (%)</b>					
留存收益	41058	51876	64327	79765	98909	毛利率	27.67%	25.40%	26.96%	27.65%	28.03%
其他	13	(245)	(200)	(200)	(200)	净利率	9.19%	7.14%	7.38%	7.57%	7.87%
少数股东权益	7850	9188	10842	12793	15096	ROE	23.00%	22.44%	22.16%	21.90%	21.87%
归属母公司所有者权益	61127	73737	88941	107471	130232	<b>偿债能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	68977	82925	99782	120264	145328	资产负债率 (%)	59.57%	66.58%	68.00%	69.41%	70.89%
<b>负债和股东权益</b>	170601	248107	311822	393211	499309	流动比率	1.35	1.43	1.32	1.27	1.24
						速动比率	1.18	1.18	1.10	1.06	1.05
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	<b>营运能力</b>					
净利润	15862	18611	22115	26339	31779	总资产周转率	1.07	1.16	1.17	1.17	1.17
折旧摊销	0	0	0	0	0	存货周转率	8.87	8.01	8.10	8.10	8.10
资产减值损失	381	269	280	280	280	应收账款周转率	13.35	15.54	15.80	15.80	15.80
财务费用	(649)	33	(620)	(400)	(400)	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	(1286)	(1830)	(1670)	(1750)	(1750)	每股收益	2.27	2.63	3.10	3.69	4.45
营运资金变动	10073	19282	(2852)	923	4557	每股经营现金流	0.02	3.00	3.23	3.30	3.36
经营活动现金流	26695	24443	21998	19799	17819	每股净资产	9.46	11.24	13.42	16.22	19.65
投资活动现金流	(19781)	(34740)	(27792)	(22233)	(21122)	<b>估值比率</b>					
筹资活动现金流	160	19652	21420	21849	22286	P/E	18.39	15.87	13.49	11.32	9.39
现金净增加额	7326	9318	15827	19614	19183	P/B	4.42	3.72	3.11	2.58	2.13

数据来源：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](http://www.ajzq.com)