

2018年11月01日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

46

公司基本信息

产业别	家用电器
A股价(2018/10/31)	37.04
深证成指(2018/10/31)	7482.83
股价12个月高/低	61.28/34.1
总发行股数(百万)	6644.66
A股数(百万)	6498.04
A市值(亿元)	2406.87
主要股东	美的控股有限公司(33.29%)
每股净值(元)	12.47
股价/账面净值	2.97
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.1 -11.6 -25.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-05-02	51.68	买入

产品组合

空调及零部件	58.3%
小家电	25.0%
洗衣机及零部件	7.0%

机构投资者占流通A股比例

基金	6.6%
一般法人	44.4%

股价相对大盘走势



美的集团(000333.SZ)

Buy 买入

净利端 YOY+19%, 符合预期

结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 2018Q1-Q3 实现营业收入 2057.6 亿元, YOY+10.1%, 录得净利润 179.0 亿元, YOY+19.4%(扣非后 YOY+23.5%), EPS 为 2.72 元。其中公司 Q3 单季度实现营收 631.3 亿元, YOY+1.0%, 录得净利润 49.6 亿元, YOY+18.6%(扣非后 YOY+16.5%)。公司 Q3 净利增速符合预期, 但营收增速低于我们的预期。
- **受行业整体影响,Q3 营收增速回落:** 公司 Q3 营收增速较低, 分业务来看:(1)空调销售受天气及去年高基期的因素影响, 预计同比持平; (2)洗衣机、冰箱受房地产影响及公司提价影响, 预计 Q3 保持个位数增长; (3)小家电受高基期以及部分产品主动清理库存的影响, 预计也是保持个位数的增长; (4)KUKA Q3 销售同比增长 7%左右, 季度增速有所恢复, 预计 2018 年全年营收将可达到 33 亿欧元(同比持平), 目前 KUKA 在手订单充足, 预计未来将稳定增长。
- **产品结构改善, 毛利率提升:** 公司 Q3 营收虽然受到行业影响有所放缓, 但是公司在产品结构优化方面的努力却在毛利端不断显现: 公司变频空调, 柜机的占比不断增加, 洗衣机和冰箱均进行产品升级, 均价均有一定的提升。以上多方面的努力使得公司 Q3 毛利率同比提升 1.9 个百分点至 27.5%。费用率方面, 受汇率波动影响, 公司 Q3 财务费用率同比下降 2 个百分点至-1.2%, 使得期间费用率同比下降 0.4 个百分点至 18.2%。整体来看, 公司 Q3 净利率同比提升 1.1 个百分点, 保障了净利的稳健增长。
- **换股吸收合并小天鹅, 利于长期发展:** 公司 10 月 24 日公告拟以换股吸收合并的方式整合小天鹅。我们认为整合小天鹅将利于美的的全面整合洗衣机板块资源, 在品牌效应、全球客户网络、规模溢价、研发等多方面实现内部协同作用, 形成合力, 进一步提升美的集团在全球范围内家电行业的地位, 利于公司的长期发展。
- **盈利预测与投资建议:** 短期来看, 房地产下行对整个家电行业都会构成一定的压力, 但公司凭借龙头优势将可实现相对稳健的增长。从中长期来看, 公司整合东芝、Clivet、小天鹅等, 将会增强公司的技术实力和在全球的影响力, 将利于公司的长期发展, 整合库卡集团又将会使得公司直接站在智能制造的高点, 提升效率并可拓展新的增长点。我们预计公司 2018、2019 年可实现净利润为 204.7 亿元(YOY+18.4%)、236.3 亿元(YOY+15.5%), EPS 为 3.1 元、3.6 元, P/E 为 12X、10X, 目前估值相对偏低, 公司又在积极回购, 彰显对未来发展的看好和对公司价值底部的认可, 我们继续给予“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	12707	14684	17284	20470	23633
同比增减	%	20.99	15.56	17.70	18.44	15.45
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.99	2.29	2.66	3.08	3.56
同比增减	%	20.08	-23.41	16.16	15.81	15.45
市盈率(P/E)	X	12.39	16.17	13.92	12.02	10.41
股利 (DPS)	RMB 元	1.20	1.00	1.20	1.23	0.43
股息率 (Yield)	%	3.24	2.70	3.24	3.33	1.15

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	139347	159842	241919	268990	299893
经营成本	102663	115615	180461	196925	218150
营业税金及附加	911	1077	1416	1593	1799
销售费用	14800	17678	26739	31787	32988
管理费用	7442	9621	14780	13409	17994
财务费用	139	-1006	816	-2405	600
资产减值损失	5	381	269	252	250
投资收益	2011	1286	1830	1316	1500
营业利润	14917	17436	21628	26164	29612
营业外收入	1707	1819	467	227	500
营业外支出	573	340	240	79	280
利润总额	16051	18915	21855	26312	29832
所得税	2427	3053	3244	4444	4475
少数股东损益	918	1178	1328	1398	1724
归属于母公司所有者的净利润	12707	14684	17284	20470	23633

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	11862	17196	48274	55515	63843
应收账款	10372	13455	17529	21034	25241
存货	10449	15627	29444	27972	26573
流动资产合计	93368	120621	169811	203773	244527
长期股权投资	2888	2212	2634	3424	4451
固定资产	18730	21057	22601	24861	27347
在建工程	955	581	880	1055	1267
非流动资产合计	35474	49979	78296	90041	103547
资产总计	128842	170601	248107	293813	348074
流动负债合计	72004	89184	119092	142910	171492
非流动负债合计	806	12440	46090	47933	49851
负债合计	72810	101624	165182	190844	221343
少数股东权益	6830	7850	9188	21132	69735
股东权益合计	49202	61127	73737	81838	56996
负债及股东权益合计	128842	170601	248107	293813	348074

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	26764	26695	24443	26,887	29,576
投资活动产生的现金流量净额	-17989	-19781	-34740	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-8877	160	19652	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	-85	7326	9318	23487	26176

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。