

2019 年 01 月 15 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(2019/1/14)	39.45
深证成指(2019/1/14)	7409.20
股价 12 个月高/低	61.28/34.1
总发行股数(百万)	6567.93
A 股数(百万)	6420.75
A 市值(亿元)	2532.99
主要股东	美的控股有限公司(33.68%)
每股净值(元)	12.62
股价/账面净值	3.13
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.7 -2.1 -33.6

近期评等

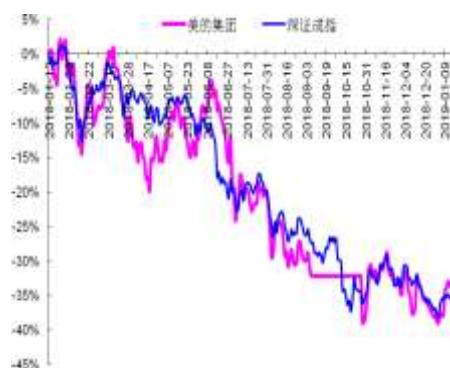
出刊日期	前日收盘	评等
2018-11-01	37.04	买入

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

2018 年净利同比增长 15%至 20%, 符合预期

结论与建议:

- **公司业绩:** 公司发布业绩预告, 预计 2018 年实现净利润 198 至 208 亿元, 同比增长区间为+15%至+20%。以此测算, 公司 Q4 单季度实现净利润 19 至 29 亿元, 同比增长区间为-17%至+27%。公司业绩增长区间符合我们的预期。
- **营收预计稳健增长:** 根据产业在线的数据显示, 公司 2018 年 1 至 11 月空调、冰箱、洗衣机累计出货量分别同比+4%、+1.4%、+4.6%, 主要产品出货较为稳健。另外从中怡康 KA 数据来看, 公司各产品均价均不断提升, 结合考虑小家电以及 KUKA 部分的营收, 我们预计公司 2018 年全年营收将可接近 10%的增长, 在地产下行周期下仍较为稳健。
- **毛利率提升、Kuka 摊销减少等多方面因素提升净利增速:** 公司净利润保持较快增长我们认为主要是公司对产品迭代升级并不断优化产品结构使得产品价格均有上涨, 并且高端产品占比增加, 共同推动了公司毛利率的提升。从前三季度来看, 毛利率已同比提升 2.2 个百分点, 预计 2018 全年也将延续这一提升幅度。另外, 2018 年 KUKA 摊销减少, 以及汇率波动使得公司汇兑收益增加, 也对公司净利增长产生了积极的作用。
- **2019 毛利率还有提升空间, 品牌战略布局更加清晰:** 公司产品的主要原材料铜、钢、塑料等价格目前均有所回落, 若延续这一趋势, 我们预计公司 2019 年毛利率将有继续提升的空间, 将继续推动净利增长。另外, 公司近期发布高端品牌 COLMO, 换股吸收合并小天鹅, 以及发布年轻化新品牌华凌, 使得公司品牌战略布局更加清晰, 将更有助于公司满足各层级的细分需求, 进一步提升市场份额。另外, 国家发改委副主任表示 2019 年将会制定并出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施, 我们认为若未来政策出台并落地, 将会对公司业绩产生一定的提振作用。
- **盈利预测与投资建议:** 短期来看, 目前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预计仍将实现相对稳健的增长, 若国家促进家电消费的政策落地, 增速将会有所提升。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、2020 年可实现净利润为 205 亿元 (YOY+18.4%)、235 亿元 (YOY+14.7%)、262 亿元 (YOY+11.6%) , EPS 分别为 3.1 元、3.6 元、4.0 元, P/E 为 12X、10X、9X, 目前估值相对偏低, 我们继续给予“买入”的投资建议。
- **风险提升:** 需求大幅下滑; 原材料价格上涨; 汇率波动

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018F	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	14684	17284	20470	23485	26198
同比增减	%	15.56	17.70	18.44	14.73	11.55
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.29	2.66	3.12	3.58	3.99
同比增减	%	-23.41	16.16	17.17	14.73	11.55
市盈率(P/E)	X	16.17	13.92	11.88	10.36	9.29
股利 (DPS)	RMB 元	1.00	1.20	1.25	0.43	1.60
股息率 (Yield)	%	2.70	3.24	3.37	1.16	4.31

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	2016	2017	2018F	2019F	2020F
营业收入	159842	241919	268990	296661	332407
经营成本	115615	180461	196925	215920	241848
营业税金及附加	1077	1416	1593	1780	1994
销售费用	17678	26739	31787	32633	36565
管理费用	9621	14780	13409	8900	9640
财务费用	-1006	816	-2405	297	665
资产减值损失	381	269	15	10	10
投资收益	1286	1830	1316	1500	1500
营业利润	17436	21628	26164	29425	33213
营业外收入	1819	467	227	500	500
营业外支出	340	240	79	280	500
利润总额	18915	21855	26312	29645	33213
所得税	3053	3244	4444	4447	4982
少数股东损益	1178	1328	1398	1713	2033
归属于母公司所有者的净利润	14684	17284	20470	23485	26198

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
货币资金	17196	48274	55515	63843	73419
应收账款	13455	17529	21034	25241	30290
存货	15627	29444	27972	26573	25245
流动资产合计	120621	169811	203773	244527	293433
长期股权投资	2212	2634	3424	4451	5786
固定资产	21057	22601	24861	27347	30082
在建工程	581	880	1055	1267	1520
非流动资产合计	49979	78296	90041	103547	119079
资产总计	170601	248107	293813	348074	412512
流动负债合计	89184	119092	142910	171492	205791
非流动负债合计	12440	46090	47933	49851	51845
负债合计	101624	165182	190844	221343	257636
少数股东权益	7850	9188	21132	69735	299860
股东权益合计	61127	73737	81838	56996	-144984
负债及股东权益合计	170601	248107	293813	348074	412512

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	26695	24443	26,887	29,576	32,533
投资活动产生的现金流量净额	-19781	-34740	-1400	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	160	19652	-2000	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	7326	9318	23487	26176	29133

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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，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券。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。