

推荐 (维持)

风险评级：中风险

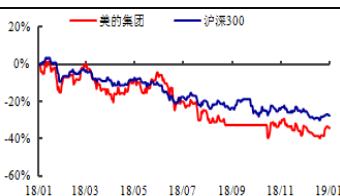
2018年1月15日

李隆海
 SAC执业证书编号：
 S0340510120006
 电话：0769-22119462
 邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理
 张孝鹏
 S0340118060029
 电话：0769-22119416
 邮箱：
 zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

主要数据**2018年1月14日**

收盘价(元)	39.45
总市值(亿元)	2591.05
总股本(亿股)	6,567.93
流通股本(亿股)	6420.75
ROE(TTM)	24.36%
12月最高价(元)	62.69
12月最低价(元)	34.10

股价走势

资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告**美的集团（000333）2018年度业绩预告点评**

盈利符合预期，内部整合迎政策东风

投资要点：

事件：2019年1月14日美的集团发布2018年度业绩报告，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长15% - 20%，盈利：198亿元 - 208亿元。

点评：

- **2018年业绩分析及2019年业绩预期。** (1) 业绩：2018年前三季度营收同比增长10.46%；归母净利润同比增长19.35%，其中第三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长1.38%和18.55%。2018年空调销售上半年好于下半年，10月、11月空调安装卡同比有5%-6%的增长，估计2018年12月初空调库存500多万台；厨电受地产影响较大，第三季度收入同比下降20%以上，同时预计冰洗空和厨电的增速快于行业增速，综合判断公司第四季度业绩情况与第三季度不会有较大偏离。基于2019年公司市场份额提升的预期，加上发改委促进家电消费政策的落地，估计公司2019年整体营收同比增长10%左右，盈利增速在营收增速之上。

- **精益管理和价值链运营能力不断增强。** 公司推动工业互联网建设，T+3运营模式不断优化。2018年10月19日，美的发布自己的工业互联网平台M.IOT，11月22日，美的工业互联网平台也入选了工信部72个工业互联网试点示范项目，目前在广州南沙建设了互联网智能工厂并支撑公司T+3模式有效性，预计公司将南沙智能工厂模式复制到其他工厂，逐步实现通过互联互通平台的定制化生产能力，目前T+3模式完整周期最理想情况下仅需十多天跑完产品链全流程，在行业中处于领先地位。库卡和东芝部分业务导入美的供应链预计会带来成本的降低，库卡和东芝盈利能力具有向好预期。

- **把握消费升级趋势，产品结构不断优化。** 去年10月公司推出针对高端市场的colmo品牌，对标海尔卡萨帝，初期主要涉及冰洗及厨电，后期会打造全品类，colmo作为高端智能家居将成为公司最顶端品牌，中高端产品占比不断提高。2018年公司空调的市场均价提升10%左右；冰箱均价提升20%，较2016年已经翻倍；洗衣机均价提升10%，小家电均价提升5%-10%之间，产品升级和均价提升切合消费升级趋势，2019年品牌差异化有助于改善盈利。

- **内部整合强化内功，业绩有望受益政策东风。** 公司将厨电与热水器两大事业部合并，通过收购小天鹅整合洗衣机业务，建设美的库卡佛山智能制造产业基地，将美的供应链导入东芝降成本等内部整合行动将促进公司更有效应对风险。发改委促进消费政策落地实施，公司作为全品类龙头受益政策东风最为明显，2009年至2012年期间的家电下乡、以旧换新政策刺激的家电需求已经进入汰换周期（大家电寿命为8-10年），预计本轮刺激政策将着重于大家电和厨卫电器，公司的业务整合有利于承接国家刺激政策需求。

- **风险提示：**业务整合不及预期；空调库存较大；地产调控效果不确定性。

图1：公司盈利预测简表

科目(百万元)	2017A	2018E	2019E
营业总收入	241,918.90	267,320.38	290,844.58
营业总成本	224,734.59	244,367.27	266,011.67
营业成本	180,460.55	193,525.89	207,498.46
营业税金及附加	1,416.43	1,603.40	1,747.70
销售费用	26,738.67	32,674.65	37,575.85
管理费用	14,780.24	8,113.20	8,924.52
研发费用	0.00	9,150.12	10,065.13
财务费用	815.95	-700.00	200.00
其他经营收益	3,116.29	1,700.00	2,300.00
公允价值变动净收益	1,830.22	1,400.00	1,600.00
投资净收益	-25.05	-900.00	-500.00
其他收益	1,311.12	1,200.00	1,200.00
营业利润	21,627.85	24,653.12	27,132.91
加 营业外收入	467.20	500.00	500.00
减 营业外支出	240.28	150.00	200.00
利润总额	21,854.77	25,003.12	27,432.91
减 所得税	3,243.58	3,710.84	4,071.46
净利润	18,611.19	21,292.27	23,361.45
减 少数股东损益	1,327.50	1,350.00	1,481.19
归母公司所有者的净利润	17,283.69	19,942.27	21,880.25
基本每股收益(元)	2.63	3.04	3.33
PE(倍)	14.99	12.99	11.84

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn