

库卡营收下滑，公司整体盈利能力提升

核心观点：

1. 事件

美的集团发布 2018 年年报，2018 年公司营业总收入 2618.2 亿元，同比增长 8.23%，实现归母净利润 202.31 亿元，同比增长 17.05%。经营活动产生的现金流量净额 278.61 亿元，同比增长 13.99%。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司营收增长平稳，龙头地位稳固

公司 2018 年营业收入首次突破 2500 亿大关，同比增长 8.23%，继续占据家电行业龙头位置。虽然美的 2018 年的营收增速同比有所放缓，但其归母扣非净利润和经营性现金流净额增速均高于 2017 年，经营质量较好。

公司主营业务增长平稳。分业务来看，暖通空调和消费电器依然为公司的主要业务，在 2018 年均取得了较好业绩。2018 年公司暖通空调和消费电器的营业收入分别为 1093.95/1029.93 亿元，同比增加 14.73%/4.3%，占营业收入比重为 42.13%/39.66%。公司机器人及自动化系统业务受库卡业绩下滑影响，营业收入为 256.78 亿元，同比下降 5.03%，相对应的其营业收入比重由 2017 年的 11.23%下降了 1.34PCT 到 9.89%。

分渠道来看，完善的智能供应链体系为公司线上线下业务的稳步增长提供了坚实保障。2018 年美的全网销售突破 500 亿元，同比增长超过 22%，超过家电行业线上零售额增速(15.3%)，在京东、天猫、苏宁易购等主流电商平台继续保持家电全品类第一的行业地位。线下业务在传统大白电和小家电领域继续保持领先，市场份额均居前列。

分地区来看，美的 2018 年国内外收入分别为 1492.57 和 1104.07 亿元，同比增速为 9.14%和 6.21%，占营收比重为 57.48%和 42.52%，我们认为去年国内家电市场受房地产疲软等多种原因影响，增速较缓，但海外收入增速依然低于国内营收增速，随着美的海外投资的增加，美的海外营收占比将有所上升。

分季度来看，公司 2018 年 Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入分别为 702.88/734.48/636.69/544.15 亿，同比增速分别为 17.17%/13.04%/1.38%/0.48%，归母净利润分别为 52.56 亿、76.81 亿、49.63 亿、23.31 亿，同比增速分别为 20.76%、18.92%、18.55%、1.97%。受房地产调控政策等影响，2018 年 H2 的营收增速较低，受库卡 Q4 亏损影响，公司 Q4 归母净利增速环比大幅下滑。

美的集团(000333.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

☎: 8610-83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢

李冠华

☎: 8610-66568238

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

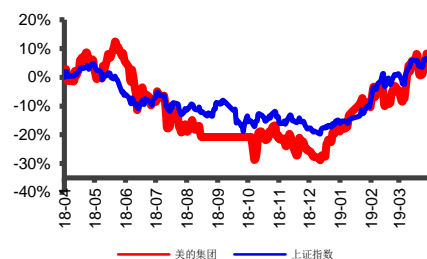
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2019-04-22

A 股收盘价(元)	55.08
A 股一年内最高价(元)	57.19
A 股一年内最低价(元)	36.20
上证指数	3270.80
市盈率	17.95
总股本(万股)	659175.11
实际流通 A 股(万股)	645024.40
限售的流通 A 股(万股)	14150.71
流通 A 股市值(亿元)	3552.79

相对上证指数表现图



资料来源: wind、中国银河证券研究院

（二）公司盈利能力提升

2018 年公司销售毛利率为 27.54%，同比增加 2.51PCT。我们认为公司毛利率上升的主要原因为原材料价格下降和公司产品因消费升级带来的价格提升。分产品来看，公司三类主要产品毛利率均有所上升，其中机器人及自动化系统毛利率上升幅度最高。暖通空调毛利率为 30.63%，同比增加 1.59%，消费电器毛利率为 29.16%，同比增加 1.79%；机器人及自动化系统毛利率为 22.85%，同比增加 8.37%。

2018 年公司整体净利率为 8.34%，同比增加 0.61pct，不及销售毛利率增幅。我们认为主要原因为公司经营费用增加所致。公司销售费用同比增长 16.26%，管理费用同比增长 27.4%，增幅均远超公司营收增幅。财务费用同比下降 323.43%，主要系汇兑损益变动所致。

（三）东芝扭亏为盈，机器人业务有待发展

东芝家电业绩改善，扭亏为盈。2018 年东芝家电与美的相关事业部在品牌建设、渠道布局、研发创新、供应链整合、品质提升等方面加强协同，降低成本，并优化产品结构和调整销售体系，从而大幅提升了盈利能力，公司税前利润与经营性现金流大幅改善，最终实现扭亏为盈。

库卡集团营收出现负增长，同比下滑 6.81%，税后利润下滑 81.2%。下滑原因是总体经济增速放缓，对库卡战略重点市场——汽车和电子行业产生了影响。虽然 18 年库卡营收及利润不及预期，但机器人市场前景较大。根据国际机器人联合会的预测，全球对机器人自动化的需求将进一步增加，预计 2018 年至 2020 年的平均年增长率至少为 15%，公司机器人业务在行业利好背景下有待进一步发展。

（四）激励机制更加完善，现金分红有所增加

2018 年公司进一步完善长期激励机制，推出了第五期股票期权激励计划，第二期限限制性股票激励计划，第四期全球合伙人持股计划及第一期事业合伙人持股计划，实现了公司利益与经营层的利益一致化。公司在 2018 年执行完成股份回购方案，累计回购金额约 40 亿元，有效的稳定了公司市值。

2018 年公司拟每十股分红 13 元，相较于 2017 年每十股派发现金 12 元有所增加。同时，为了保证利润分配的合理性、联系性和稳定性，公司制定了未来三年股东回报规划，规划中提出，未来三年公司原则上每年度进行一次分红，在满足现金分红条件时，以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%；公司进行利润分配时，现金分红在该次利润分配中所占比例最低应达到 60%。

（五）布局智慧家居产业

公司坚持“双智”战略，研发费用快速提升。公司过去 5 年研发投入超过 300 亿元，仅 2018 年研发投入就接近 98.11 亿元，较上年同期增加 15.72%。2018 年，美的成立了 IoT 公司，加大智能家电的技术研发和市场布局，提升产品竞争力，同时，美的还与阿里云、华为等企业进行合作，参与 IoT 标准建设，打造智慧家居生态圈，提升用户使用智能产品的体验。美的在 10 月份还正式对外发布了工业互联网平台“M.IoT”，努力完成向科技公司的转型。

3. 投资建议

公司作为白电企业龙头，多数产品市占率位于行业前列，竞争优势明显，在行业整体形势相对稳定的情况下未来业绩确定性较强。公司推出的股权激励和员工持股计划，有效的提升了员工积极性，使得公司管理层具有极强动力带领公司在激烈的市场竞争中占据优势。我们认为伴随着国家家电刺激消费政策的逐步推出，公司通过其强大的竞争力，能够尽享刺激消费带来的红利，预计 2019-2021 年营收为 2906、3231 和 3403 亿元，归母净利润 230、262 和 278 亿元，对应的 EPS 为 3.49、4.01 和 4.07 元，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

内销不振，刺激消费政策不及预期，原材料价格波动。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李昂，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn