

## 销售毛利提升，东芝、库卡可期

### ——美的集团（000333）2018 年度报告点评

2019 年 04 月 24 日

强烈推荐/维持

美的集团

财报点评

#### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年报。2018 年，公司营业总收入 2,618.20 亿元，同比增长 8.23%；实现归属于母公司的净利润 202.31 亿元，同比增长 17.05%。其中 Q4 实现营业收入 544.15 亿元，同比增长 0.48%；实现归母净利润 23.31 亿元，同比增长 1.97%。
- **价升本降，盈利能力提升。**2018 年美的销售毛利率 27.54% 同比提升 2.51Pct，我们判断这与公司调整产品结构、消减低端产品以及年内原材料价格下降有关。从公司长期品牌战略布局上来看，未来公司品牌矩阵更加清晰，价格段位将更加明确，对高、中、低等不同定位的品牌铺设以及产品设计匹配趋于合理，这将有助于产品结构的进一步调整，最大化不同层级产品的盈利能力。
- **KUKA 表现掣肘，业绩恢复可期。**受英国脱欧以及中美贸易战影响，四季度 KUKA 业绩下滑明显，掣肘美的四季度业绩。全年看，KUKA2018 年 EBIT 同比下降 66.6%，其中系统解决方案受美国汽车工业投资周期影响订单额同比下降 14%，营收同比下降 17.6%。瑞仕格由于主要订单 2017 年已经在途运输的原因订单额同比下降 9.8%，但收入确认正常无忧，2018 年瑞仕格营收同比增长 7.3%，业绩稳健。随着 KUKA 在中国大陆市场的不断投入以及与美的集团的协作，在国内汽车行业政策驱动以及贸易战缓和的预期下，未来订单量有望恢复增长。
- **协作加深，东芝顺利扭亏。**东芝方面，2018 年，东芝通过管控非经营性费用支出（销售及管理费用削减近 9 千万 RMB）以及依托美的集采平台降低大宗原材料价格，年内实现扭亏。随着东芝与美的整合进一步加深，建立健全美的集团与东芝家电的分权体系，制造平台整合，加强在产能、供应链、成本和品质方面优势互补，深化制造协同，共享知识产权和研发成果未来协同效应带来的收入贡献可期。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 2878.96 亿元、3129.43 亿元和 3368.84 亿元；EPS 分别为 3.43 元、3.74 元和 4.17 元，对应 PE 分别为 16.07X、14.72X 和 13.20，维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**市场销售不及预期、业务拓展存在不确定性、行业政策收紧。

#### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	241,918.	261,819.	287,896.	312,943.	336,884.
增长率（%）	51.35%	8.23%	9.96%	8.70%	7.65%
净利润（百万元）	18,611.1	21,650.4	24,084.4	26,536.4	29,462.2
增长率（%）	17.33%	16.33%	11.24%	10.18%	11.03%
净资产收益率（%）	23.44%	24.35%	22.29%	21.50%	21.22%
每股收益（元）	2.66	3.08	3.43	3.74	4.17
PE	20.71	17.88	16.07	14.72	13.20
PB	4.90	4.42	3.58	3.16	2.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

#### 分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

#### 研究助理：闵繁皓

010-66554036

minfh@dxzq.net.cn

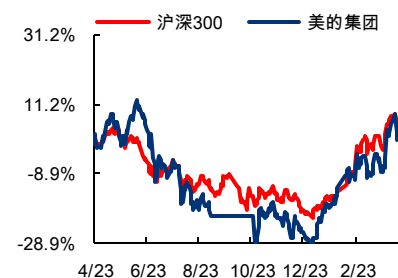
执业证书编号：

S1480117090003

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	55.08-51.57
总市值（亿元）	3630.74
流通市值（亿元）	3552.79
总股本/流通 A 股（万股）	659175/645024
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.45

#### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

- 1、《美的集团（000333）2018 三季报点评：帝国整装再出发 多级布局保证确定性》2018-10-31
- 2、《美的集团（000333）2018 半年报点评：多元化家电帝国穿越市场周期》2018-09-03
- 3、《美的集团（000333）事件点评：增持彰显公司信心 业绩增长强势》2018-07-05
- 4、《美的集团（000333）深度报告：继多元化霸业 开双赛道宏图》2018-06-28

## 公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合	169811	182689	207685	233599	260053	营业收入	241919	261820	287897	312944	336884
货币资金	48274	27888	45301	63918	83152	营业成本	180461	188165	207847	224890	243219
应收账款	17529	19390	21091	23051	24747	营业税金及附加	1416	1618	1929	2097	2257
其他应收款	2658	0	0	0	0	营业费用	26739	31086	35123	38179	41100
预付款项	1672	2216	2565	3079	3561	管理费用	14780	9572	14395	15303	16659
存货	29444	29645	33329	35747	38831	财务费用	816	-1823	-9	-306	-590
其他流动资	46847	76474	77517	78519	79476	资产减值损失	269.11	447.86	358.49	403.18	380.83
非流动资产	78296	81012	78373	75888	73451	公允价值变动收	-25.05	-810.45	-800.00	-1500.00	-500.00
长期股权投	2634	2713	2674	2693	2683	投资净收益	1830.22	907.33	1000.00	500.00	1500.00
固定资产	22600.72	22437.21	#####	18659.81	16823.56	营业利润	21628	25564	28454	31378	34858
无形资产	15167	16187	14760	13461	12280	营业外收入	467.20	434.76	450.98	442.87	446.92
其他非流动	615	550	583	566	575	营业外支出	240.28	225.81	233.05	229.43	231.24
资产总计	248107	263701	286058	309487	333503	利润总额	21855	25773	28672	31591	35074
流动负债合	119092	130231	134873	142322	149327	所得税	3244	4123	4588	5055	5612
短期借款	2584	870	1256	1342	1323	净利润	18611	21650	24084	26536	29462
应付账款	35145	36902	40063	43424	46922	少数股东损益	1328	1420	1491	1863	1956
预收款项	17409	16782	16206	15518	14811	归属母公司净利	17284	20231	22594	24673	27506
一年内到期	137	7123	7123	7123	7123	EBITDA	37611	39928	31932	34447	37537
非流动负债	46090	41016	40042	40562	40540	EPS (元)	2.66	3.08	3.43	3.74	4.17
长期借款	32986	32091	32091	32091	32091	主要财务比率					
应付债券	4553	3568	4652	5414	6553		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	165182	171247	174915	182883	189867	成长能力					
少数股东权	9188	9382	10873	12736	14692	营业收入增长	51.35%	8.23%	9.96%	8.70%	7.65%
实收资本(或	6561	6663	6592	6592	6592	营业利润增长	24.04%	18.20%	11.30%	10.27%	11.09%
资本公积	15912	18451	18451	18451	18451	归属于母公司净	11.68%	9.20%	11.68%	9.20%	11.48%
未分配利润	47627	58762	65294	72427	80378	获利能力					
归属母公司	73737	83072	101383	114758	129608	毛利率(%)	25.40%	28.13%	27.81%	28.14%	27.80%
负债和所有	248107	263701	286058	309487	333503	净利率(%)	7.69%	8.27%	8.37%	8.48%	8.75%
现金流量	单位:百万元					总资产净利润	6.97%	7.67%	7.90%	7.97%	8.25%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	23.44%	24.35%	22.29%	21.50%	21.22%
经营活动现	24443	27861	24405	31298	30848	偿债能力					
净利润	18611	21650	24084	26536	29462	资产负债率(%)	67%	65%	61%	59%	57%
折旧摊销	15167.04	16186.68	0.00	2046.35	2056.25	流动比率	1.43	1.40	1.54	1.64	1.74
财务费用	816	-1823	-9	-306	-590	速动比率	1.18	1.18	1.29	1.39	1.48
应收账款减	0	-1861	-1701	-1960	-1696	营运能力					
预收帐款增	0	-627	-576	-688	-707	总资产周转率	1.16	1.02	1.05	1.05	1.05
投资活动现	-34740	-18642	-453	-1682	461	应收账款周转率	16	14	14	14	14
公允价值变	-25	-810	-800	-1500	-500	应付账款周转率	8.00	7.27	7.48	7.50	7.46
长期股权投	0	201	-46	-68	76	每股指标(元)					
投资收益	1830	907	1000	500	1500	每股收益(最新	2.66	3.08	3.43	3.74	4.17
筹资活动现	19652	-13387	-6539	-10998	-12074	每股净现金流	1.43	-0.63	2.64	2.82	2.92
应付债券增	0	-4553	0	0	0	每股净资产(最	11.24	12.47	15.38	17.41	19.66
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	102	102	-71	0	0	P/E	20.71	17.88	16.07	14.72	13.20
资本公积增	2315	2540	0	0	0	P/B	4.90	4.42	3.58	3.16	2.80
现金净增加	9355	-4168	17413	18617	19234	EV/EBITDA	9.40	9.50	11.18	9.82	8.50

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 闵繁皓

金融硕士研究生，2017 年 5 月加入东兴证券研究所。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。