

# 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%，业绩稳增。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体（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

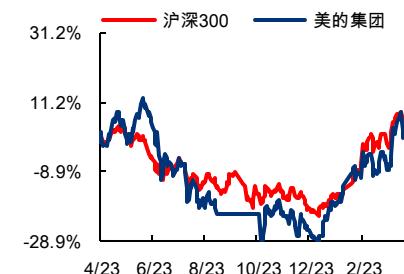
执业证书编号：

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

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

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。