

# 拟收购 KUKA 剩余股份，B 端业务协同更进一步

## ——美的集团私有化 KUKA 点评

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002  
☎️ : 021-80106020  
✉️ : mali@stocke.com.cn

### 报告导读

美的集团（下称“公司”）发布全面收购 KUKA 的进展公告。公司将以每股 80.77 欧元，合计总价款 1.5 亿欧元全面收购 KUKA，全面收购完成后，KUKA 将被私有化退市。我们认为美的私有化 KUKA 有助于加强 B 端业务的内部协同，长期可增厚公司业绩。

### 投资要点

#### □ 回顾历史，美的并购 KUKA 循序渐进

1) 2015 年美的购入 KUKA 股权 5.4%，2017 年美的以 292 亿元的对价持有 KUKA 94.55% 的股权。2021 年 11 月公司发布公告，拟收购 KUKA 剩余 5.45% 的股权，交易完成后 KUKA 将成为美的在海外的全资子公司，KUKA 将从法兰克福交易所退市。2) 3 月 25 日公司公告将以每股 80.77 欧元，合计总价款 1.5 亿欧元（折合人民币约为 10.5 亿元）收购 KUKA 剩余 5.45% 的股权。公司将于 22 年 5 月股东大会审议本次并购的相关事项。

#### □ 全面私有化提升中国区收入占比，长期有利于增厚公司业绩

1) 公司全面并购 KUKA 有助于加强业务协同、增加国产化率。KUKA 全面私有化后，公司将进一步加强 KUKA 与以色列高创等其他 B 端业务的内部资源协同，提升公司经营的自动化率。KUKA 将加大对中国区业务的投入，预计 2025 年 KUKA 中国区收入占比达到 30%。KUKA 在法兰克福交易所退市以后，将不再有任何融资需求，更多的精力和资金将用于新产品研发。2) 2021 年前三季度 KUKA 实现收入 184 亿元（含 Swisslog），同比+25%。2021 年 KUKA 扭亏为盈，预计 2021 年息税前净利率为 2%。随着 KUKA 国产化率提升和减少对德国进口的依赖，我们预计 KUKA 盈利水平有望进一步优化。长期来看，美的并入 KUKA 全部股权有望在一定程度上增厚公司业绩。

#### □ 盈利预测及估值

美的集团是全球白电巨头，伴随海外业务 OBM 占比不断提升，国内渠道效率进一步提升，我们认为公司的白电业务的利润仍有进一步释放的空间。美的集团通过原有深耕家电的优势和数字化基础产业外溢，B 端业务为美的集团贡献新的成长点。我们预计 21-23 年公司收入分别为 3303/3632/3966 亿元，对应增速分别为 16.20%/9.96%/9.22%；归母净利润分别为 287/316/356 亿元，对应增速分别为 5.48%/9.90%/12.95%，对应 EPS 分别为 4.11/4.51/5.10 元。

#### □ 风险提示

原材料价格上行；市场竞争加剧；下游需求不及预期。

### 评级

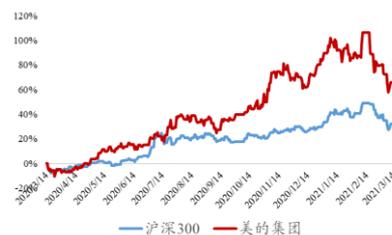
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥ 56.09

### 单季度业绩

### 元/股

单季度业绩	元/股
4Q/2020	0.75
1Q/2021	0.93
2Q/2021	1.24
3Q/2021	1.24



### 公司简介

美的集团股份有限公司是一家消费电器、暖通空调、机器人与自动化系统、智能供应链(物流)的科技集团。

### 相关报告

1《全球领先的家电龙头，B 端打开新成长空间》2022.03.20

报告撰写人：马莉

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	284221	330271	363167	396636
(+/-)	2.16%	16.20%	9.96%	9.22%
归母净利润	27223	28716	31558	35646
(+/-)	4.11%	5.48%	9.90%	12.95%
每股收益 (元)	3.89	4.11	4.51	5.10
P/E	14.41	13.66	12.43	11.01

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	241655	293143	338421	386059	<b>营业收入</b>	284221	330271	363167	396636
现金	81210	122915	161292	197991	营业成本	212840	250494	275491	298675
交易性金融资产	28240	9776	13034	17016	营业税金及附加	1534	1961	2121	2316
应收账款	28283	35596	37609	43451	营业费用	27522	29229	30869	34111
其它应收款	2974	2225	3263	3462	管理费用	9264	9908	10895	11899
预付账款	2764	3015	3340	3698	研发费用	10119	9908	10895	11899
存货	31077	39034	42771	45507	财务费用	(2638)	1523	850	337
其他	67108	80582	77111	74934	资产减值损失	953	176	835	818
<b>非流动资产</b>	118727	93205	97007	100387	公允价值变动损益	1763	2000	2000	2000
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	2362	2362	1500	800
长期投资	2901	2802	2831	2845	其他经营收益	1364	1251	1250	1288
固定资产	22239	21057	19786	18697	<b>营业利润</b>	31493	32686	35961	40670
无形资产	15422	15508	15281	15213	营业外收支	170	398	398	398
在建工程	1477	1341	966	866	<b>利润总额</b>	31664	33084	36359	41068
其他	76687	52497	58143	62766	所得税	4157	4069	4472	5051
<b>资产总计</b>	360383	386348	435428	486446	<b>净利润</b>	27507	29015	31887	36017
<b>流动负债</b>	184151	175196	192372	207321	少数股东损益	284	299	329	371
短期借款	9944	5505	7050	7500	<b>归属母公司净利润</b>	27223	28716	31558	35646
应付款项	82180	86990	98169	108492	<b>EBITDA</b>	36922	36284	38897	43107
预收账款	0	13538	12025	9797	<b>EPS (最新摊薄)</b>	3.89	4.11	4.51	5.10
其他	92026	69163	75128	81533	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	51995	51805	51823	51875		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	42827	42827	42827	42827	<b>成长能力</b>				
其他	9168	8978	8996	9047	营业收入	2.16%	16.20%	9.96%	9.22%
<b>负债合计</b>	236146	227002	244195	259196	营业利润	-0.40%	3.79%	10.02%	13.10%
少数股东权益	6721	7020	7349	7720	归属母公司净利润	4.11%	5.48%	9.90%	12.95%
归属母公司股东权益	117516	152326	183884	219530	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	360383	386348	435428	486446	毛利率	25.11%	24.15%	24.14%	24.70%
					净利率	9.68%	8.79%	8.78%	9.08%
					ROE	23.50%	20.25%	18.00%	17.04%
					ROIC	16.22%	14.65%	13.63%	13.14%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	65.53%	58.76%	56.08%	53.28%
					净负债比率	25.02%	23.48%	22.16%	21.41%
					流动比率	1.31	1.67	1.76	1.86
					速动比率	1.14	1.45	1.54	1.64
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.86	0.88	0.88	0.86
					应收帐款周转率	13.65	13.91	14.13	13.87
					应付帐款周转率	4.41	4.58	4.64	4.47
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	3.89	4.11	4.51	5.10
					每股经营现金	4.23	3.06	5.65	5.58
					每股净资产	16.72	21.67	26.16	31.23
					<b>估值比率</b>				
					P/E	14.41	13.66	12.43	11.01
					P/B	3.36	2.59	2.14	1.80
					EV/EBITDA	17.64	8.96	7.32	5.70

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>