

2015 年 08 月 05 日

美的集团 (000333.SZ)

公司快报

证券研究报告

与安川合资成立机器人公司，迈入机器人蓝海市场

■事件：公司于 2015 年 8 月 4 日晚发布公告，发布机器人产业战略并与日本安川电机合资设立两家子公司。两家子公司分别面向工业机器人和服务机器人，其中，1) 广东安川美的工业机器人有限公司，总投资 2 亿元，注册资本 1 亿元，美的以现金出资占注册资本的 49%；2) 广东美的安川服务机器人有限公司，总投资 2 亿元，注册资本 1 亿元，美的以现金出资占注册资本的 60.1%。

■助力公司“智慧家居+智能制造”战略：在国家推动工业 4.0 大背景下，布局工业机器人有助于公司提高智能制造水平，建设互联工厂，提升生产效率。2015 年上半年，美的机器人的应用超过 800 台，公司未来 3 年在机器人应用上的投资预计超过 10 亿元。布局服务机器人则与美的智慧家居战略契合，可以成为美的智能家居生态圈的补充和延展，提供更加符合用户需求的服务和产品。

■与美的现有产业链形成协同效应：公司在机器人领域已有部分积累，在伺服电机、扫地机器人上已有深入研究和迭代产品推出，压缩机产业已具备数十万台的微米级精密机械制造能力，并先后成立“机器人研究所”、“美的机器人产业发展有限公司”等。未来工业机器人业务将带动已有伺服电机等核心部件、系统集成业务的快速发展，形成产业链协同效应。服务机器人将带动传感器、人工智能、智慧家居业务的延伸，打造美的智慧家居集成系统化、生态链能力。

■与安川合作实现优势互补，并正式迈入机器人千亿蓝海市场：此次合作对美的而言，重要的是迈入千亿级别的机器人市场。工业机器人和服务机器人市场迎来快速发展，据国际机器人联合会 (IFR) 数据，2014 年国内工业机器人销售 5.6 万台，未来国内总需求将达 300 万台；预计 2017 年全球服务机器人销售额将达到 189 亿美元，市场空间巨大。安川在机器人领域有丰厚的技术经验，2014 年实现销售收入约 40 亿美元，市占率达 20%；美的渠道经验丰富、深耕中国市场多年、执行力极强，二者的合作实属强强联合。对美的而言，通过此次合作，未来机器人业务或有望成为继家电业务外的另一大增长点，意义重大。

■投资建议：此次事项对公司而言，是着眼于公司长期战略发展，一是提升现有生产效率，二是有助于公司智慧家庭战略的完善，三是正式迈入机器人蓝海市场、打开新成长空间。预计公司 2015 年-2017 年的收入增速分别为 10.0%、15.3%和 16.2%；EPS 将达 2.94、3.49、4.14 元，净利润增速分别为 18.2%、18.6%和 18.5%；公司当前 PE 对应 2015 年仅 11.3 倍，考虑到后续智能家居、工业 4.0 等方面的发展，我们整体看好公司的发展，建议积极关注。

■风险提示：原材料价格波动，行业需求不振，智能家居发展速度低于预期。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	121,265.2	142,311.0	156,583.1	180,486.6	209,713.7
净利润	5,317.5	10,502.2	12,411.7	14,717.2	17,442.5
每股收益(元)	1.24	2.45	2.94	3.49	4.14
每股净资产(元)	7.65	9.19	10.77	12.69	14.97

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	27.8	14.1	11.7	9.9	8.3
市净率(倍)	4.5	3.7	3.2	2.7	2.3
净利润率	4.4%	7.4%	7.9%	8.2%	8.3%
净资产收益率	21.2%	25.5%	32.7%	30.4%	28.7%
股息收益率	2.3%	2.9%	3.9%	4.6%	5.4%
ROIC	26.8%	37.2%	45.7%	53.3%	78.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

50.00 元

股价 (2015-08-05)

34.41 元

交易数据

总市值 (百万元)	146,298.13
流通市值 (百万元)	77,280.86
总股本 (百万股)	4,295.31
流通股本 (百万股)	2,268.96
12 个月价格区间	19.56/40.58 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.68	11.94	-10.88
绝对收益	2.28	-5.60	55.31

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515030001

caiwj2@essence.com.cn

021-68766073

报告联系人

孙珊

021-68766571

sunshan@essence.com.cn

相关报告

股份回购预案发布，或促进	2015-06-29
股价回归合理水平	
产品优化效果显著 净利润	2015-04-29
增长超 3 成	
与京东达成战略合作 或将	2015-01-07
在电商、智能家居领域有所	
突破	

财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 08 月 05 日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	121,265.2	142,311.0	156,583.1	180,486.6	209,713.7	成长性					
减:营业成本	92,818.1	105,669.7	114,221.1	130,727.3	151,248.5	营业收入增长率	18.1%	17.4%	10.0%	15.3%	16.2%
营业税费	609.9	809.6	782.9	902.4	1,048.6	营业利润增长率	33.1%	44.3%	65.1%	19.2%	19.1%
销售费用	12,432.3	14,733.9	14,718.8	16,604.8	19,293.7	净利润增长率	63.1%	97.5%	18.2%	18.6%	18.5%
管理费用	6,733.5	7,498.3	6,889.7	7,941.4	9,227.4	EBITDA 增长率	23.4%	32.9%	49.2%	15.8%	16.8%
财务费用	564.2	251.3	-153.3	-758.7	-1,235.3	EBIT 增长率	28.2%	39.8%	56.3%	16.6%	17.8%
资产减值损失	122.7	349.8	40.0	40.0	50.0	NOPLAT 增长率	31.7%	39.2%	60.5%	16.6%	17.8%
加:公允价值变动收益	546.3	-652.8	822.0	50.0	50.0	投资资本增长率	0.3%	30.4%	0.0%	-20.3%	37.8%
投资和汇兑收益	998.0	1,511.1	1,300.0	1,400.0	1,400.0	净资产增长率	17.8%	17.0%	27.6%	27.4%	25.5%
营业利润	9,323.7	13,450.5	22,205.8	26,479.4	31,530.9	利润率					
加:营业外净收支	688.1	540.2	800.0	800.0	800.0	毛利率	23.5%	25.7%	27.1%	27.6%	27.9%
利润总额	10,011.8	13,990.7	23,005.8	27,279.4	32,330.9	营业利润率	7.7%	9.5%	14.2%	14.7%	15.0%
减:所得税	1,714.3	2,344.4	3,911.0	4,637.5	5,496.3	净利润率	4.4%	7.4%	7.9%	8.2%	8.3%
净利润	5,317.5	10,502.2	12,411.7	14,717.2	17,442.5	EBITDA/营业收入	10.3%	11.7%	15.8%	15.9%	16.0%
						EBIT/营业收入	8.3%	9.9%	14.1%	14.3%	14.4%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	59	49	44	36	30
货币资金	15,573.7	6,203.3	26,289.3	49,672.2	55,843.3	流动营业资本周转天数	4	21	31	19	22
交易性金融资产	759.6	-	760.0	760.0	760.0	流动资产周转天数	179	192	205	209	222
应收帐款	8,953.8	10,542.9	9,465.0	13,597.2	14,364.6	应收帐款周转天数	30	25	23	23	24
应收票据	14,150.5	17,097.2	22,048.5	23,073.1	29,355.3	存货周转天数	42	38	40	40	40
预付帐款	2,432.4	1,414.5	4,931.1	2,331.5	6,071.2	总资产周转天数	274	275	278	268	273
存货	15,197.7	15,020.0	19,880.9	20,063.6	26,151.2	投资资本周转天数	91	89	92	72	65
其他流动资产	8,259.0	36,149.2	8,300.0	8,300.0	8,300.0	投资回报率					
可供出售金融资产	1.1	1,655.5	1.0	1.0	1.0	ROE	21.2%	25.5%	32.7%	30.4%	28.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.6%	9.7%	15.7%	15.4%	15.8%
长期股权投资	1,755.8	951.9	951.9	951.9	951.9	ROIC	26.8%	37.2%	45.7%	53.3%	78.8%
投资性房地产	205.8	171.6	171.6	171.6	171.6	费用率					
固定资产	19,572.2	19,521.8	18,693.5	17,814.7	16,799.3	销售费用率	10.3%	10.4%	9.4%	9.2%	9.2%
在建工程	612.6	661.9	1,117.1	1,390.3	1,554.2	管理费用率	5.6%	5.3%	4.4%	4.4%	4.4%
无形资产	3,325.7	3,432.0	3,296.4	3,160.9	3,025.4	财务费用率	0.5%	0.2%	-0.1%	-0.4%	-0.6%
其他非流动资产						三费/营业收入	16.3%	15.8%	13.7%	13.2%	13.0%
资产总额	96,946.0	120,292.1	121,410.1	147,497.8	170,265.0	偿债能力					
短期债务	8,872.2	6,070.9	9,000.0	9,000.0	9,000.0	资产负债率	59.7%	62.0%	51.9%	49.6%	45.2%
应付帐款	18,995.9	21,361.0	23,692.9	27,871.8	31,787.3	负债权益比	148.1%	163.0%	108.0%	98.3%	82.4%
应付票据	6,308.5	12,648.5	6,388.4	15,399.5	9,808.5	流动比率	1.15	1.18	1.48	1.64	1.86
其他流动负债						速动比率	0.88	0.98	1.16	1.36	1.51
长期借款	711.5	19.2	700.0	650.0	600.0	利息保障倍数	17.89	56.13	-143.90	-33.90	-24.52
其他非流动负债						分红指标					
负债总额	57,865.5	74,560.6	63,049.3	73,117.8	76,899.5	DPS(元)	0.79	0.98	1.32	1.57	1.86
少数股东权益	6,233.1	6,261.0	12,944.2	20,868.8	30,260.9	分红比率	63.4%	40.1%	45.0%	45.0%	45.0%
股本	1,686.3	4,215.8	4,215.8	4,215.8	4,215.8	股息收益率	2.3%	2.9%	3.9%	4.6%	5.4%
留存收益	31,495.3	36,029.0	41,200.9	49,295.4	58,888.8						
股东权益	39,080.6	45,731.5	58,360.9	74,380.0	93,365.5						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	8,297.5	11,646.3	12,411.7	14,717.2	17,442.5	EPS(元)	1.24	2.45	2.94	3.49	4.14
加:折旧和摊销	3,044.7	3,320.4	2,708.6	2,941.2	3,187.0	BVPS(元)	7.65	9.19	10.77	12.69	14.97
资产减值准备	122.7	349.8	-	-	-	PE(X)	27.8	14.1	11.7	9.9	8.3
公允价值变动损失	-546.3	652.8	822.0	50.0	50.0	PB(X)	4.5	3.7	3.2	2.7	2.3
财务费用	554.6	100.1	-153.3	-758.7	-1,235.3	P/FCF	36.7	-44.3	8.5	6.4	27.2
投资损失	-998.0	-1,511.1	-1,300.0	-1,400.0	-1,400.0	P/S	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
少数股东损益	2,980.0	1,144.1	6,683.2	7,924.7	9,392.1	EV/EBITDA	6.6	7.0	5.6	4.3	3.8
营运资金的变动	4,780.5	-3,154.4	1,445.3	6,672.6	-13,751.3	CAGR(%)	39.7%	32.1%	46.0%	39.7%	32.1%
经营活动产生现金流量	10,054.2	24,788.5	22,617.5	30,147.0	13,685.0	PEG	0.7	0.4	0.3	0.2	0.3
投资活动产生现金流量	-466.7	-28,862.4	-815.5	-850.0	-850.0	ROIC/WACC	7.3	10.1	12.4	14.5	21.4
融资活动产生现金流量	-5,364.1	-7,410.1	-1,716.0	-5,914.1	-6,663.8	REP	0.4	0.3	0.3	0.3	0.1

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

蔡雯娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮 编： 200123

北京市

地 址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮 编： 100034

