

美菱电器 (000521)

公司研究/简评报告

冰箱业务快速发展，空调业务回暖

—美菱电器 16 年年报点评

简评报告/家电

2017 年 03 月 30 日

一、事件概述

公司于 3 月 30 日公布了 2016 年度报告。2016 年公司实现营业收入 125.27 亿元，同比增长 16.48%；归属于母公司净利润 2.20 亿元，同比增长 712.46%；实现每股收益 0.27 元。分配预案为向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 冰箱业务快速发展，空调业务下半年回暖

2016 年公司冰箱业务发展快速：2016 年度，公司冰箱、冰柜业务实现营业收入约 66.79 亿元，同比增长 10.99%；根据中怡康数据显示，公司冰箱零售额市场占有率达到 8.70%，同比上升了 0.84 个百分点；冰柜零售额市场占有率达到 9.72%，同比上升了 0.89 个百分点。空调业务下半年显著回暖，在随着行业增长的同时，零售额市占率也有所上升。目前冰箱行业正处在向变频转变的过程中，公司布局早，具备上下游协同优势，有望在行业变局中获得快速发展。

➤ 出口业务快速发展，带动业务的规模化

公司加大出口业务力度，坚持“自主品牌+OEM/ODM”的品牌结构，聚焦大客户，不断加大海外营销机构、研发基地、生产基地等投入。出口业务方面，公司的冰箱、冰柜、空调产品线持续保持前几年的高速增长态势。根据海关数据统计，冰箱行业出口额同比上升 3.00%，公司出口额同比提升 17.19%；冰柜行业出口额同比上升 5.43%，公司出口额同比提升 9.92%；空调行业出口额同比上升 5.71%，公司空调出口额同比增长 44.81%，公司的冰箱（柜）、空调出口增速远超行业。

➤ 完善产业布局，助力十三五战略顺利完成

公司拟与 Candy 集团共同成立合资公司，由公司控股，主要从事洗衣机产品特别是滚筒洗衣机的研发、销售业务，以充分发挥双方在洗衣机领域的产品研发、生产、销售、售后等方面的优势。这一方面完善了公司全产品线布局，提升综合白电竞争力；另一方面也有助于公司实现十三五战略目标，即到 2020 年实现年销售收入达 200 亿元以上，净利润力争达到 10 亿元。

➤ 定增加快智能化战略，雄厚货币资金助力 2020 年规划

智能化建设加速：公司以 5.59 元/股非公开发行募集资金总额 15.7 亿元，分别投入智能制造、智能研发以及智慧生活三大平台建设项目和补充流动资金。

雄厚货币资金打开收购预期：公司制定 2020 年长远规划：力争到 2020 年实现收入 200 亿元以上，净利润 10 亿元。公司有志于发展洗衣机、小家电业务，考虑到竞争格局已稳，在手货币资金充足，不排除公司采取并购方式打开局面。

三、盈利预测与投资建议

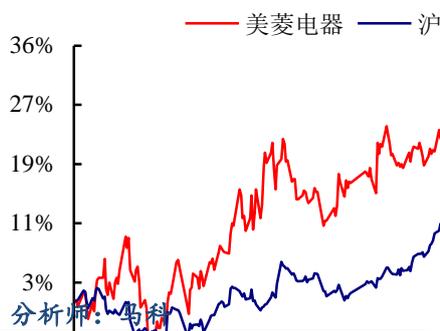
公司从 2015 年以来启动变频换定频活动，目前自身变频冰箱比例已达到 35% 以上，将最大化的受益于行业变化；空调业务方面，受行业利好影响，盈利能力将得到回升；洗衣机业务未来有望成为公司新的盈利增长点。我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.29、0.35、0.41 元，对应 PE 分别为 25、21、18 倍。维持强烈推荐的评级。

强烈推荐 维持评级

合理估值：8—10 元

交易数据	2017-3-29
收盘价(元)	7.23
近 12 个月最高/最低	7.72/5.37
总股本(百万股)	1,045
流通股本(百万股)	592
流通股比例(%)	56.71
总市值(亿元)	76
流通市值(亿元)	43

该股与沪深 300 走势比较



执业证号：S0100513070001
16/3 16/6 16/9
电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：陈梦

执业证号：S0100116080018

电话：010-85127661

邮箱：chenmeng@mszq.com

相关研究

- 1.美菱电器(000521)简评报告：携手 Candy，共享全球化创新发展机遇
- 2.美菱电器(000521)公司动态：各项业务齐发展，业绩将持续改善
- 3.美菱电器(000521)深度报告：“智能+变频”提速，充足现金助力长期发展

四、风险提示:

行业增速萎靡；原材料价格波动；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	12,527	14,158	15,972	17,563
增长率 (%)	20.3%	13.0%	12.8%	10.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	220	387	467	541
增长率 (%)	731.1%	75.5%	20.8%	15.9%
每股收益 (元)	0.27	0.29	0.35	0.41
PE (现价)	26.6	24.8	20.5	17.7
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	12,527	14,158	15,972	17,563
营业成本	10,028	11,188	12,567	13,818
营业税金及附加	138	106	120	132
销售费用	1,855	2,081	2,348	2,547
管理费用	472	566	639	685
EBIT	33	217	299	382
财务费用	(140)	(231)	(239)	(239)
资产减值损失	1	22	17	15
投资收益	14	(3)	(5)	(4)
营业利润	197	423	515	601
营业外收支	52	0	0	0
利润总额	249	434	526	619
所得税	29	87	105	124
净利润	220	347	421	495
归属于母公司净利润	220	387	467	541
EBITDA	212	394	475	555

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4059	5587	6279	7126
应收账款及票据	2540	3191	3639	3922
预付款项	135	122	136	162
存货	1975	2157	2376	2567
其他流动资产	1470	1470	1470	1470
流动资产合计	10230	12561	13922	15260
长期股权投资	82	82	82	82
固定资产	1204	1194	1181	1169
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2278	2150	2028	1908
资产合计	12508	14711	15951	17168
短期借款	288	288	288	288
应付账款及票据	4967	5107	5745	6312
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	6795	7082	7900	8622
长期借款	39	39	39	39
其他长期负债	507	507	507	507
非流动负债合计	546	546	546	546
负债合计	7341	7628	8447	9168
股本	1045	1325	1325	1325
少数股东权益	71	31	(15)	(60)
股东权益合计	5166	7083	7504	7999
负债和股东权益合计	12508	14711	15951	17168

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	20.3%	13.0%	12.8%	10.0%
EBIT 增长率	1.5%	558.5%	37.9%	27.7%
净利润增长率	731.1%	75.5%	20.8%	15.9%
盈利能力				
毛利率	19.9%	21.0%	21.3%	21.3%
净利润率	1.8%	2.7%	2.9%	3.1%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.6%	2.9%	3.2%
净资产收益率 ROE	4.3%	5.5%	6.2%	6.7%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.2	1.5	1.5	1.5
现金比率	0.6	0.8	0.8	0.8
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	35.8	37.9	39.1	37.6
存货周转天数	64.0	70.4	69.0	67.8
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.4
每股净资产	4.9	5.3	5.7	6.1
每股经营现金流	0.9	0.0	0.6	0.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.6	24.8	20.5	17.7
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	19.3	6.5	3.9	1.8
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	220	347	421	495
折旧和摊销	181	199	194	188
营运资金变动	755	(536)	132	217
经营活动现金流	985	14	754	899
资本开支	106	38	44	35
投资	(967)	0	0	0
投资活动现金流	(935)	(41)	(49)	(39)
股权募资	1,571	1,570	0	0
债务募资	263	0	0	0
筹资活动现金流	1,766	1,555	(13)	(13)
现金净流量	1,816	1,528	692	847

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

陈梦，北京大学计算机技术硕士，2016年入职民生证券，从事家电行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。