

美的集团 (000333)：多元发展的家电行业航母

投资评级：推荐

李昂 ☎：8610-83574538 ✉：liang_zb@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130517040001

驱动因素、关键假设及主要预测：

1. 全产品类家电行业龙头。美的集团的产品覆盖空调、冰箱、洗衣机、厨电和小家电类，其中多种产品近年来市占率稳步提升，在行业中处于领先地位。2. 收购 KUKA，布局工业机器人。KUKA 为世界工业机器人的四大家族之一，收购 KUKA 能有效的提升美的的供应链效率，也为美的带来新的盈利点。3. 全面推行“T+3”模式，提高经营效率。“T+3”模式将传统的排产计划驱动模式升级为客户订单驱动模式，有效的缩短供货周期，提高仓储周转效率。4. 合并小天鹅。美的集团合并小天鹅后，美的与小天鹅的关联交易数目、资源重迭和内部竞争等情况将得以改善，营运效力有望提升，洗衣机竞争力也有望加强，同时美的也可以使用小天鹅品牌推出其他产品提升品牌影响力。5. 国际化布局。东南亚由于家电产品保有量较低，加上气候等因素推动，随着经济的发展，家电需求有望得到快速释放。美的布局国际化较早，东南亚布局充分，可以享受东南亚家电市场爆发的红利，也能有效的减弱贸易战冲击。6. 我们预计公司 2020 年整体盈利同比稳中有增，EPS 约为 3.95 元。维持“推荐”评级。

我们与市场不同的观点

- 美的受贸易战冲击：美的集团的海外收入占比为 42%，受贸易战影响较大。我们认为虽然美的集团海外收入占比较高，但主要收入来自于东南亚，美国市场占比较少，另一方面美的具有 15 个海外生产基地，可以有效的规避贸易战带来的影响。
- 家电行业整体承压拖累公司业绩：美的作为行业龙头企业，在行业整体受压的情况下，抗压能力较强，能够凭借自身优势提升市占率，营收压力较小。
- KUKA 发展不及预期：KUKA2018 年营收下滑 6.8%，发展不及预期。我们认为随着人口老龄化、劳动力缺口等多种因素推动，工业机器人长远发展空间较大。

公司估值与投资建议

- 预计 2019-2021 年 EPS 为 3.48/3.95/4.40 元，PE 为 14/13/11 倍。维持“推荐”评级。

股价表现的催化剂

- 家电行业刺激消费政策；
- 资产回报率较高；
- PE 处于低位；
- 股权回购。

主要风险因素

- 政策不及预期；
- 原材料价格波动；
- 房地产调控。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	159841	241918	261819	286951	315919	344219
营业收入增长率	14.71	51.35	8.23	9.6	10.10	8.96
净利润（百万元）	14684	17283	20230	23001	26098	29057
净利润增长率	15.56	17.70	17.05	13.69	13.47	11.34
EPS（元）（摊薄）	2.27	2.63	3.04	3.48	3.95	4.40
P/E	12.33	21.00	12.11	14.47	12.75	11.45

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院