

空调

袁浩然 CPA

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

美的电器

000527

推荐

高 PB 增发助推公司发展提升投资价值

事项: 公司公告, 拟公开增发不超过 18911 万股 A 股, 所募集资金 35.56 亿元拟投入 11 个项目的开发建设。每股增发价 15.75 元。

投资要点:

6-12 个月目标价: 19.60 元

当前股价: 16.80 元

评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	13836.66
总股本(百万)	1891
流通股本(百万)	1889
流通市值(亿)	317
EPS (TTM)	0.50
每股净资产 (元)	3.86
资产负债率	68.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
美的电器	17.40	36.61	102.95
深证成份指数	21.23	51.98	97.24



- 公司以 4 倍左右 PB 增发 10% 股份, 无疑是对公司形成强大利好, 这至少可以从以下 3 个方面解读。1. 家电行业的行业特点决定, 一定的销售规模、相当数量的净资产非常重要。因为企业的资本金和规模对于公司上下游谈判, 行业竞争, 渠道拓展, 品牌塑造诸方面都有重大影响, 本次增发公司可以增加净资产 35 亿元 (增加 45% 以上) 对公司当然属于重大利好。2. 公司历来是十分激进的公司, 追求高杠杆 (负债率长期在 70% 左右), 快速周转, 高回报 (年 ROE 在 20% 以上), 快速增长, 在经济乍暖还寒的大背景下增发对公司业务发展十分关键, 能够迅速改善公司融资结构, 改善公司的现金流状况, 使公司重新驶向扩张性快速发展的轨道。3. 公司高 PB 增发, 融资效果好, 净资产增加 45% 以上, 而股本仅增加 10%, 考虑公司的 ROE 水平, 本次增发对公司 EPS 摊薄少。
- 从公司长期竞争优势来看, 我们强调以下几点: 1. 公司具有非常适应家电行业发展的机制, 执着务实的掌舵人、勤勉专业的职业经理人团队、明确到位的约束激励机制。2. 公司对白电有着深刻的理解, 因此体现出非常强的适应能力和对行业的整体把控能力。3. 最好的白电产业布局, 从细分行业布局, 品牌区隔, 到全国性生产布点, 全球化营销网络构建, 供应链管理等等。4. 业已形成的一整套相对成熟的大企业管理制度。5. 规模优势。6. 品牌优势。7. 渠道优势, 无论是在国内还是在外销方面。8. 良好的成本控制能力。9. 一定的技术沉淀, 较为成熟工艺管理能力和质量控制水平。10. 同东芝、开利等较长时间深度合作。美的作为综合性白电巨头已现雏形。我们坚定看好公司的未来。
- 从公司短期的盈利能力而言, 1. 从行业来讲, 复苏迹象明显。二季度以来白电销售趋于旺盛, 6 月份空调内销甚至同比增长 47%。冰洗内销全面正增长。另外行业竞争较为理性, 有利于行业盈利提升。(最明显就是 09 年白电行业毛利率全面提升。) 2. 公司空调内销市场份额持续增加。从 08 年 5 月的 19.4% 上升到目前的 27% 左右。空调出口方面, 09 年保持份额第一且同比正增长。冰洗美的系保持了第二的行业地位。美的的中报业绩, 全年盈利都有良好预期。
- 盈利预测和投资建议。**预计公司 09, 10 年 EPS 为 0.75 元, 0.98 元, 按 2010 年 20 倍 PE 估值, 公司目标价为 19.60 元, 维持“推荐”评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	35,188	45,313	42,981	52,810
同比(%)	44%	29%	-5%	23%
归属母公司净利润(百万元)	1,211	1,034	1,558	2,049
同比(%)	101%	-15%	51%	31%
毛利率(%)	18.4%	19.2%	20.3%	20.2%
ROE(%)	26.6%	21.7%	19.2%	21.0%
每股收益(元)	0.64	0.55	0.75	0.98
P/E	26	31	22	17
P/B	5	5	4	4

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

《美的电器-公司仍然处在爬坡阶段》
2009-4-30

1. 盈利预测和估值

表：盈利预测表

科目(单位: 百万)	2007 年 A	2008 年 A	2009 年 E	2010 年 E
一、营业总收入	35,188	45,313	42,981	52,810
营业收入增长率	66%	29%	-5%	23%
二、营业总成本	33,593	43,603	40,513	49,545
其中: 营业成本	28,725	36,632	34,256	42,153
毛利率(简单测算)	18.4%	19.2%	20.3%	20.2%
营业税金及附加	26	42	41	48
销售费用	3,390	4,614	4,416	5,318
销售费用率	9.6%	10.2%	10.3%	10.1%
管理费用	1,138	1,725	1,423	1,627
管理费用率	3.2%	3.8%	3.3%	3.1%
财务费用	291	481	279	296
资产减值损失	23	109	98	103
加: 公允价值变动收益	54	-22	18	22
投资收益及其它	180	39	50	80
三、营业利润	1,829	1,727	2,536	3,367
加: 营业外收入	138	120	110	120
减: 营业外支出	59	91	80	90
四、利润总额	1,908	1,756	2,566	3,397
减: 所得税费用	214	204	308	428
综合所得税率	11.2%	11.6%	12.0%	12.6%
五、净利润	1,694	1,552	2,258	2,969
合并前实现利润	28	-40		
归属于母公司净利润	1,211	1,034	1,558	2,049
少数股东损益	483	518	700	920
少数股东损益占比	28.5%	33.4%	31.0%	31.0%
六、总股本	1,891	1,891	2,080	2,080
七、按期末股数简单每股收益:	0.64	0.55	0.75	0.98
净利润增长率	101.0%	-14.6%	50.7%	31.5%

资料来源: 中投证券研究所

按照目前外围经济形势发生深刻变化, 公司整发以后经营情况可能的积极影响, 我们大幅提升了公司的盈利预测, 预计公司 09, 10 年 EPS 分别为 0.75

元，0.98 元（摊薄后），按 09 年 20 倍 PE 估值，公司 6 个月目标价为 19.60 元，维持“推荐”评级。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

袁浩然, 中投证券研究所家电行业研究员, 工学学士, 金融学硕士, CPA, 4 年会计师事务所审计工作经验, 3 年家电行业工作经验。曾获 2008 年度《新财富》最佳分析师排名家电行业第五名

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、浙江阳光、佛山照明、德豪润达。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434