

美的电器（000527）：原材料涨价对公司盈利能力影响不大 增持（维持）

家电行业

2009年11月12日

邹高、高震

010-66045415 gaoz@txsec.com

事件描述：

2009年11月11日，我们协同机构投资者到美的集团总部—广东顺德进行了实地调研，并与公司相关人员进行了沟通，以下是沟通的主要情况：

调研实录：

1、2009年前三季度公司营业收入同比下降4.5%，是销量下降还是价格下降造成的？

前三季度产品的公司产品销量是增长的，营业收入下降的主要原因是产品价格与去年同期相比有所下降；而价格下降的主要原因是由于上游原材料成本下降、进而形成对终端产品销售价格降价的要求。

2、今年以来国际大宗商品的价格成持续上涨的态势，如果明年原材料的采购成本继续上涨，会不会影响公司的盈利能力？

如果原材料价格持续上涨，那么公司产品的终端销售价格下降的压力就会减弱、乃至消除；另外，由于公司产品技术不断升级，科技含量不断提高，从过去长期趋势来看，公司产品价格一直是在上涨的，因此估计不会对公司毛利率有太大的影响，对公司的盈利能力不会有太大的影响。

3、目前公司家电产品的产能大概是多少？2009年主要产品的经营状况如何。

家用空调产能2220万台/年，空调压缩机产能1800万台/年，冰箱产能730万台/年，洗衣机产能900万台/年；商用空调的产能规模在50亿元左右。

估计2009年公司家用空调销量1800~1900万台，其中变频空调销量可能达到150万台以上；2009年冰箱业务收入规模预期达到65~70亿元，洗衣机60亿元左右；2010年或2011年，公司期望冰箱、洗衣机两项业务的营业收入规模都能达到100亿元。

4、家电下乡空调产品的销量很少，这主要是什么原因？家电下乡中公司什么产品受益最大？下一个受益最大的产品可能会是什么？

家电下乡空调产品的销量较少，一是空调下乡的地区较少，二是空调下乡的启动较晚，三是农村的使用习惯还没有接受空调产品。不过家用空调下乡的潜力还是很大的，主要是我国农村房型结构在逐步改善，电力供应问题也正在解决，如果农村的使用习惯能够有所改变，空调产品在农村还是很有前景的。

2009年家电下乡中受益最大的是冰箱，冰箱下乡的销量占公司冰箱内销量的一半左右；在明年，家电下乡的洗衣机产品销量预计会有较大增长，几百元的产品就能解决劳动的问题，在农村应该还是受欢迎的。

5、公司冰箱业务与行业领先者相比还有很大差距，公司对冰箱业务上有何举措？

目前公司冰箱产品（旗下品牌合计）市场占有率接近10%，但与行业第一名接近30%的市场占有率相比还有很大差距。从品牌角度来看，目前海尔在冰箱行业属于唯一的第一梯队，销量在1000多万台以上；美的、科龙、新飞、美菱等属于第二梯队，销量在200~800万台之间，与第一梯队的差距还是很明显的。

海尔的优势在于强大的品牌优势和渠道优势，目前海尔采取的是统购统销的模式，公司的渠道之前是分开的，目前正在走集中的模式，以后公司会将国内销售这一部分统一起来；在采购方面，预期会将大中型、通用型的原材料采购统一起来，比如铝板、钢材等，发挥规模优势、提升公司的价格话语权。

冰箱业务的持续增长，首先要解决产品问题，有了好的产品才会有市场；二是解决渠道问题。公司在冰箱上花了大力气，请了很多的专家和专业技术人员，包括韩国、日本的专家，来提高公司的产品竞争力。在营销渠道上，荣事达和华菱公司定位区域品牌，以后在全国将以美的品牌为主。

由于冰箱和空调都属于家用制冷行业，销售淡旺季也基本重叠，渠道有一定的可复制性，公司正在尝试将冰箱销售也纳入空调的销售渠道，进一步促进冰箱的发展。

6、公司空调今年市场占有率有一定幅度的提升，公司预计市场占有率是否还有进一步提升的空间？

美国的空调市场很大，只有两三家公司，欧洲的市场也很大，也只有两三家公司，而我国目前至少有30家空调企业，空调产品一定要充分发挥规模效应才会有大发展，未来空调行业龙头企业的规模效应优势非常明显，公司的市场占有率仍将会有进一步提升。

7、整个空调行业今年出口还是下滑的，公司认为明年出口会是怎样一个情况？

今年空调销量的增长主要还是靠内需带动，空调出口估计明年还是不会有太大的增长，销量与今年相比应该差不多，将处于一个平稳的状态。

美的全球化步伐还是比较稳健的，公司组建了美国、西班牙、俄罗斯三个集中管理平台，并且设立了海外独立销售公司，实现了营销本土化。在生产上，越南工厂年底将开始批量生产，越南工厂建成后的规划产能将达到100万台/年；另外，巴基斯坦组装厂合作项目的方案已经确定，这些都为公司的海外业务发展提供保证。

8、公司家用空调的市场份额在逐步提高的原因是什么？商用空调的优势在那里？

加大产品宣传力度、加大广告投入力度，在全国建立了近2万个销售网点和3000多家售后服务维修点，这些都为公司空调市场份额的提升提供了保证。

商用空调业务，与国外品牌相比，美的商用空调渠道网络更具；与国内品牌相比，美的商用空调业务推向市场较早，力度也很大，通过合资快速拥有了美国和日本两类技术，产品线也较为齐全。

9、公司在洗衣机业务上有什么发展规划？

荣事达和小天鹅这两个传统强势品牌，以后仍将是发展的重点，收购小天鹅后，美的先是派去了管理团队，而后又陆续派去了采购团队、销售团队和财务人员，对小天鹅的业务进行了整合。

目前小天鹅洗衣机的销量和市场占有率已经企稳，美的品牌的洗衣机定位于高端市场。

10、美的集团的收入状况如何？集团小家电产品是否有上市的打算？

美的集团整体收入规模在900亿元左右；2008年小家电业务的营业收入规模在300亿元左右，当前尚无单独上市的规划。

附录：天相跟踪的行业数据

——家用空调

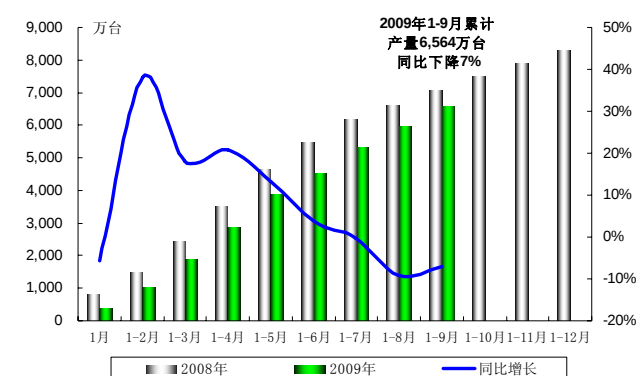
➤ 2009年空调行业内销、出口两重天

从空调产量来看，2009年1-8月国内空调累计产量6,564万台，同比下降7.03%（国家统计局数据）；从国内销量来看，2009年1-8月国内市场空调零售量同比增长7.22%（中怡康数据）；从空调出口来看，2009年1-7月累计出口量1,797万台，同比下降33.67%，累计出口量同比减少了近1000万台（海关总署数据）。由于国内空调产业对出口的依存度较高，空调总销量的50%以上依靠出口，因而国内销量出现7%的增长尚不能弥补出口需求萎缩的影响。

➤ 美的空调内销零售量位居行业首位

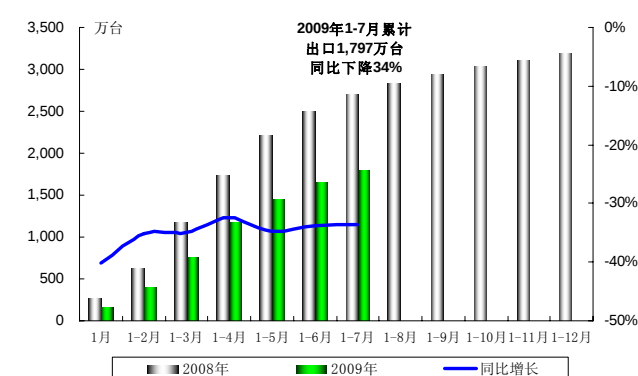
据中怡康市场监测数据，2009年1-8月公司国内市场零售量占有率20.95%，以微弱优势位居所有品牌之首；在变频空调产品市场，以24.9%销量份额排名行业第一（中怡康1-5月变频空调市场统计数据）。

图1 2009年国内家用空调月度累计产量及增长



数据来源：国家统计局 天相整理

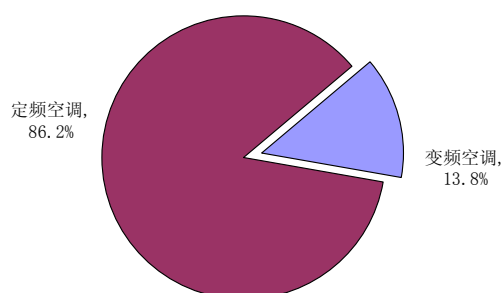
图2 2009年国内家用空调出口规模及增长



数据来源：海关总署 天相整理

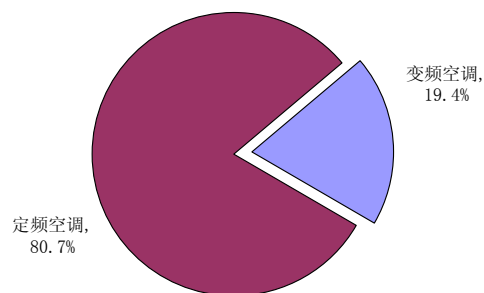


图3 2009年1-8月国内市场空调零售量结构



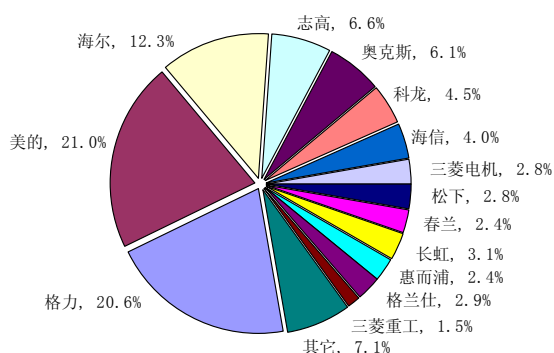
数据来源：中怡康 天相整理

图4 2009年1-8月国内市场空调零售额结构



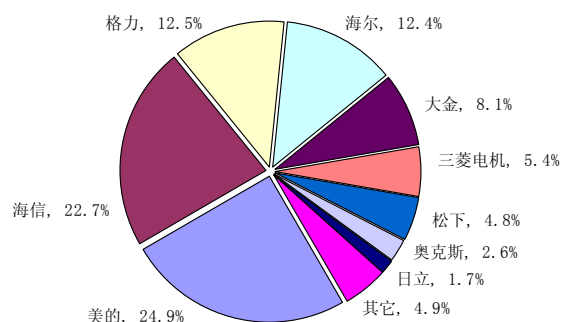
数据来源：中怡康 天相整理

图5 2009年1-8月国内市场空调零售量品牌份额



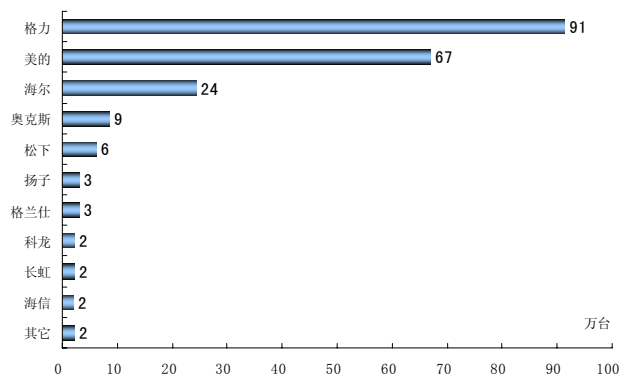
数据来源：中怡康 天相整理

图6 2009年1-5月国内变频空调零售量品牌份额



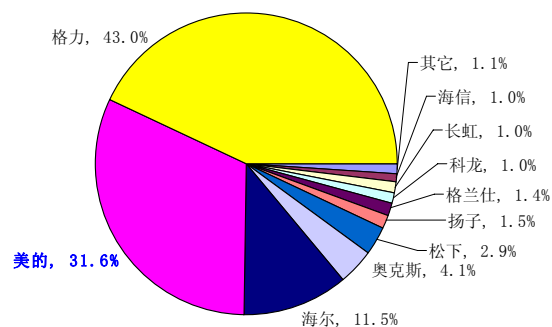
数据来源：中怡康 天相整理

图7 2009年1-9月全国家电下乡分企业销售量



数据来源：家电下乡信息管理系统 天相整理

图8 2009年1-9月全国家电下乡销量占比



数据来源：家电下乡信息管理系统 天相整理

图9 2009年1-8月国内家用空调出厂价格指数

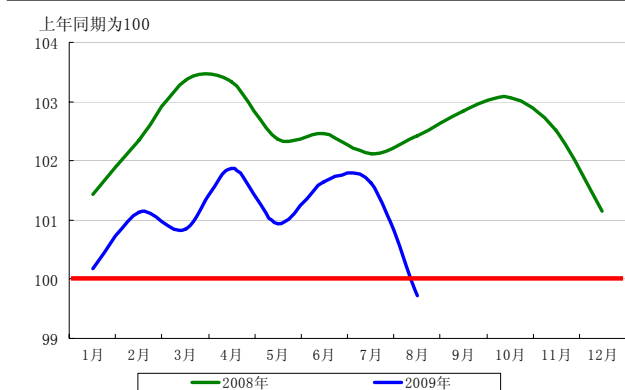
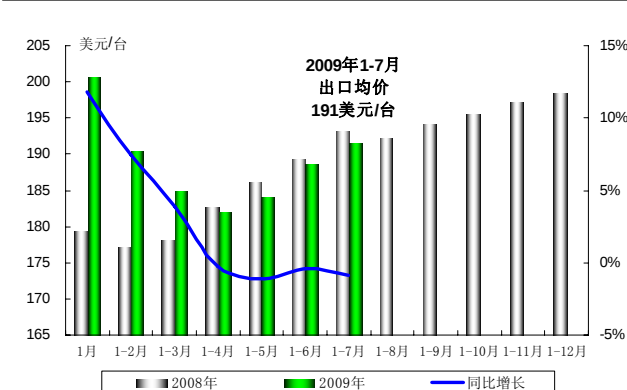


图10 2009年1-7月国内家用空调产品出口均价



——洗衣机行业

➤ 2009年以来，洗衣机市场整体表现疲软，国内外市场需求规模都出现萎缩

国内市场方面，据中怡康统计数据，2009上半年国内洗衣机市场零售量1,228万台，同比下降2%；零售额171亿元，同比增长1.9%。

出口市场方面，据海关总署数据统计，2009年1-7月国内洗衣机累计出口706万台，同比下降18.7%。

图11 2009年1-8月国内洗衣机月度累计产量

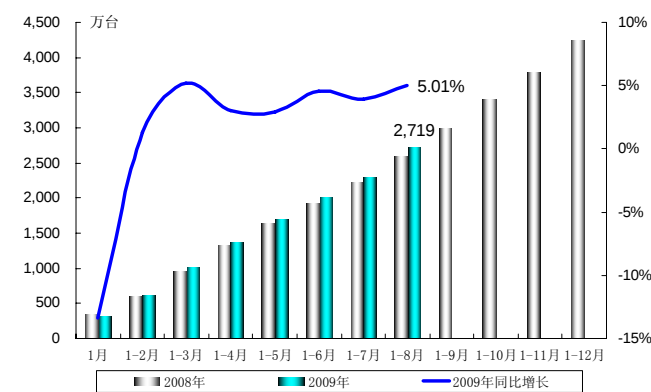


图12 2009年1-7月国内洗衣机月度累计出口量

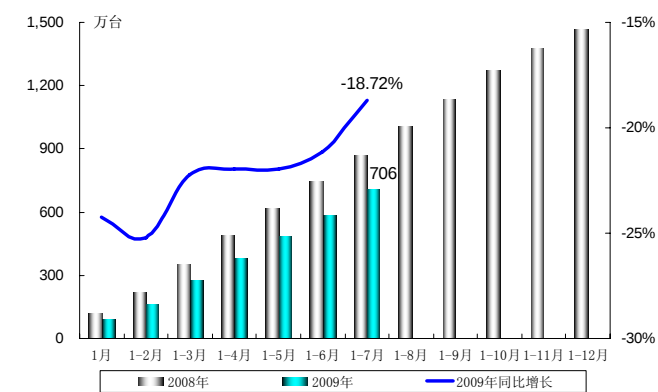
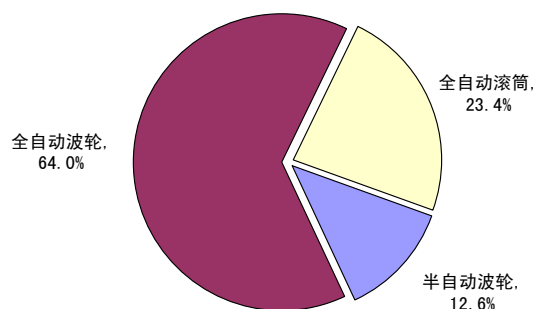
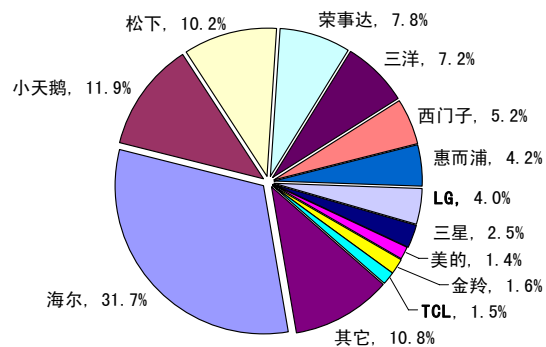


图13 2009年1-8月国内市场洗衣机分品类销售结构



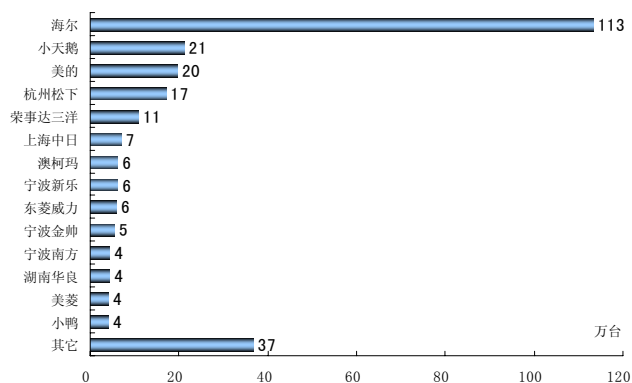
数据来源：国家信息中心 天相整理

图14 2009年1-7月国内洗衣机市场零售量品牌格局



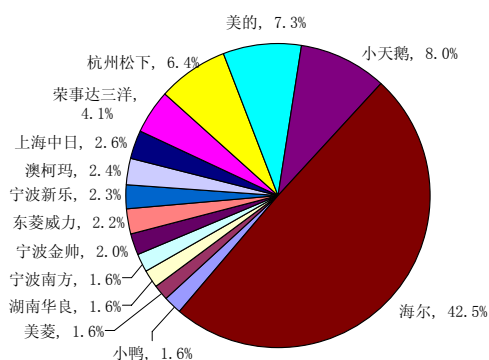
数据来源：中怡康 天相整理

图15 2009年1-9月全国家电下乡分企业销售量



数据来源：家电下乡信息管理系统 天相整理

图16 2009年1-9月全国家电下乡销量占比



数据来源：家电下乡信息管理系统 天相整理



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100