

湘财证券研究所

家电行业

刘飞烨

Tel: 021-68634518-8306

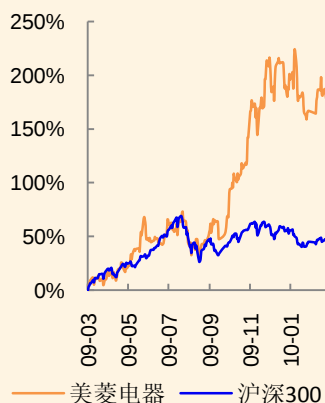
E-Mail: lfy2840@xcsc.com

陈 钢

Tel: 021-68634518-8331

E-Mail: cg2012@xcsc.com

公司最近一年股价走势:



研究要点

- **业绩超预期** 2009 年公司实现营业收入 63.24 亿元, 同比增长 31.38%; 归属于母公司净利润 3.01 亿元, 同比增长 1000%; 扣除非经常损益后净利润 0.69 亿元, 同比增长 196%; 基本每股收益 0.728 元, 同比增长 1000%。公司 2009 年业绩大幅增长, 超出我们预期。
- **冰箱空调齐增长** 分业务来看, 在主营收入中占比 77% 的冰箱业务实现营业收入 46.60 亿元, 同比增长 18.03%; 空调业务实现营业收入 13.87 亿元, 同比增长 211.73%。公司收入增长主要受益于: 一是家电下乡的拉动; 二是高端产品的开发及品牌形象的提高; 三是产能配套能力的提高。
- **家电下乡销售贡献较大** 2009 年受益于家电下乡, 国内冰箱市场销售火爆。公司是一家有着 25 年专业制冷经验的冰箱企业, 凭借健全的销售网络、优质的服务, 以及通过开展“美菱家电下乡冰箱十年免费保修”活动, 较大程度上刺激了公司冰箱在农村的销售。根据家电下乡信息系统数据, 2009 年公司冰箱下乡销售共销售 151.3 万台, 份额为 10.4%, 仅次于海尔, 位居第二位。2009 年公司家电下乡销售对总收入的贡献比例高达 40%。2010 年家电下乡限价大幅提高, 冰箱限价由 2500 元提高至 4000 元, 公司将有更多的产品可纳入家电下乡的补贴范围, 预计 2010 年家电下乡对公司销售的贡献比例将进一步加大。
- **毛利率和费用率均大幅增加** 2009 年公司冰箱业务毛利率较 2008 年增加 9.14 个百分点至 33.26%, 创下历史新高。2009 年公司综合毛利率达 27.64%, 同样达到历史高位。但不能忽略的是, 同期公司销售费用率也大幅增加, 达 22.01%, 是 2008 年的 1.3 倍、2007 年的 2.2 倍。销售费用率的大幅增加主要是由于公司布局家电下乡、下沉渠道、拓展网点而增加了营销费用, 以及公司冰箱十年免费保修活动预提的大额维修费。
- **投资收益增厚业绩** 公司 2009 年净利率由 2008 年的 0.59% 提升至 4.76%。公司净利润的大幅提升主要是来自非经常性损益, 其中公司出售科大讯飞和中国太保股份共获得投资收益超过 21 亿元。扣除非经常性损益后, 公司 2009 年 EPS 仅为 0.167 元。考虑到公司董事会已同意逐步在二级市场继续出售公司持有的剩余科大讯飞股份, 我们认为投资收益给公司带来的业绩增厚在 2010 年仍具想象空间。
- **盈利预测** 我们认为公司基本面逐渐趋于好转, 假设公司在 2010 年以目前价格出售科大讯飞剩余股份, 我们预计公司 10、11 年的 EPS 分别为 0.61 元和 0.52 元, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示** 科大讯飞股价大幅波动的风险;

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。