


研究报告
美的电器

(000527.SZ)

谨慎推荐 (维持)
所属行业: 家用电器业
行业评级: 谨慎推荐
股价数据

12个月区间(元) 9.38—23.60

最新收盘价(元) 19.94

股本结构

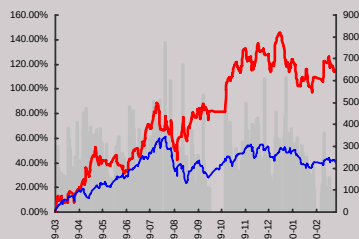
总市值(亿元) 414.79

流通A股市值(亿元) 414.43

总股本(亿股) 20.8017

流通A股(亿股) 20.8017

流通B股(亿股) 0

股价表现图

**齐鲁证券研究所
行业公司部**
联系人: 韩丽萍

Tel: (86531) 81283786

Fax: (86531) 81283791

Email: hanlp@qlzq.com.cn

分析师: 刘宜娟

(执业证书编号: S0740210020004)

公司作为白电综合厂商的优势将逐步显现
——美的电器(000527)年度报告点评

报告起因: 2009年,公司实现主营业务收入453.13亿元,同比增长28.77%;净利润1.159亿元,比上年减少8.02%,实现基本每股收益0.55元,同比减少47.11%。

投资要点:

- ◇ **公司发展平稳:** 2009年,公司实现主营业务收入472.78亿元,同比增长4.34%;净利润18.92亿元,较去年同比增长56.81%。公司2009年国内市场实现销售收入336.46亿元,同比增长16.55%,出口销售收入实现136.33亿元,同比下滑17.11%。
- ◇ **空调业务销售情况受到经济危机的影响较大:** 空调及零部件实现收入320.39亿元,较去年同期下滑3.21%,空调收入占公司主营业务收入的67.76%,为公司的第一主营业务,为公司业务增长的主要贡献力量。空调子行业是2009年家电中受经济危机影响较为严重的子行业,主要与空调行业出口比重较大有关。2009年,空调出口同比下滑了20.89%,这严重拖累了空调的整体销售情况。
- ◇ **公司变频空调优势较为明显:** 从公司角度来说,空调行业格局相对稳定,美的消费者品牌认知日益成熟,在市场份额上仅次于格力。并且,在变频空调的市场争夺中,公司由于起步较早,公司较格力电器有一定的优势,随着变频空调市场份额的增加,公司的优势将逐步显现。随着能效标准的正式出台,尤其是在6月1日正式实施之后,节能补贴政策门槛有望提高,变频空调进入节能补贴范围有望扩大,这将有利于在变频空调有优势的美的电器。
- ◇ **冰箱、洗衣机业务快速增长:** 报告期公司冰箱业务收入同比增长25.78%,洗衣机业务收入同比增长41.46%。冰箱、洗衣机一方面由于家电下乡政策支持,受益于三、四级市场需求扩大,另一方面受益于一、二级市场的更新换代。
- ◇ **公司毛利率水平略有提高:** 随着公司在空调领域品牌影响力的提升,在中高端市场不断发展,公司的利润率连续多年保持稳定。2009年公司整体业务毛利率同比由19.16%提高到21.79%,提升2.63个百分点。
- ◇ **维持谨慎推荐投资评级:** 2009年底空调出口的同比增长幅度已经达到45.19%,2010年出口将出现较大幅度的增长。公司作为白电综合性厂商的优势将逐步显现,我们看好公司未来的发展。预计公司10、11、12年EPS分别为1.16、1.39、1.60元,复合增长率为18%,维持谨慎推荐的投资评级。

重要声明:本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断,可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下,我公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

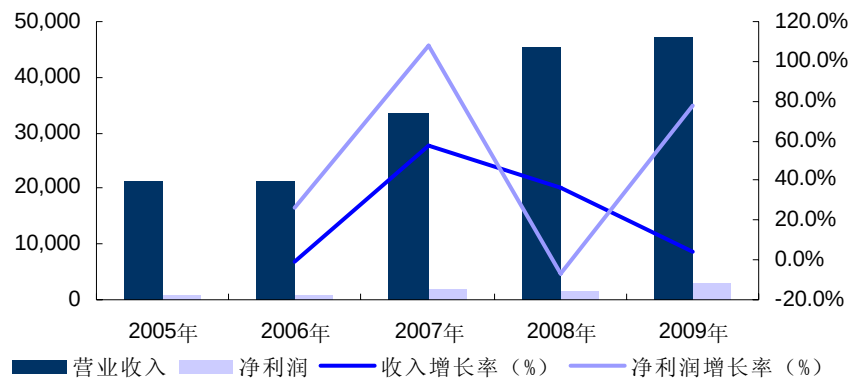
本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“齐鲁证券研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



一、公司发展平稳

2009 年，公司实现主营业务收入 472.78 亿元，同比增长 4.34%；净利润 18.92 亿元，较去年同比增长 56.81%，实现基本每股收益 0.97 元，同比增长 79.63%。

图 1：公司营业收入、净利润变化情况

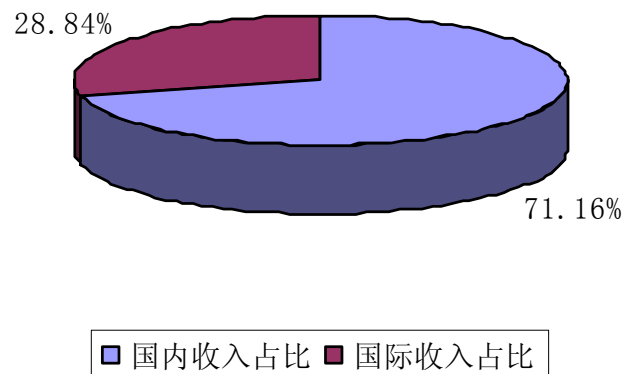


数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

公司 2009 年国内市场实现销售收入 336.46 亿元，同比增长 16.55%，出口销售收入实现 136.33 亿元，同比下滑 17.11%。因为出口收入的下滑，公司国内业务的收入占比略有提高，约为 71.16%，提高约 7 个百分点。

公司出口业务的下滑与空调行业的下滑有关，2009 年，空调出口同比下滑 20.89%，受到空调行业出口下滑的影响，公司的出口业务出现了下滑。

图 2：2009 年公司营业收入构成



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所



二、公司业务发展情况

1. 空调业务销售情况受到经济危机的影响较大

空调及零部件实现收入 320.39 亿元，较去年同期下滑 3.21%，空调收入占公司主营业务收入的 67.76%，为公司的第一主营业务，为公司业务增长的主要贡献力量。

空调子行业是 2009 年家电中受经济危机影响较为严重的子行业，主要与空调行业出口比重较大有关。2009 年，空调出口同比下滑了 20.89%，这严重拖累了空调的整体销售情况。

2009 年，国家针对家电产品开展了家电下乡、家电以旧换新等政策，试图推动家电产品的内销，该促进政策在空调的内销销售上起到的作用并不大，主要与农村尚未形成对空调的大幅度需求增长有关。

从公司角度来说，空调行业格局相对稳定，美的消费者品牌认知日益成熟，在市场份额上仅次于格力。并且，在变频空调的市场争夺中，公司由于起步较早，公司较格力电器有一定的优势，随着变频空调市场份额的增加，公司的优势将逐步显现。

随着对空调产品能效标准提高的预期，节能补贴政策在一定程度上促进了空调产品的销售。2010 年 3 月 3 日，新的《房间空气调节器能效限定值及能效等级》强制性国家标准出台。新标准将于 2010 年 6 月 1 日起正式实施。现行标准的二级能效将成为新的准入门槛，并在新标准中定义为三级能效。随着能效标准的正式出台，尤其是在 6 月 1 日正式实施之后，节能补贴政策门槛有望提高，变频空调进入节能补贴范围有望扩大，这将有利于在变频空调有优势的美的电器。

2. 冰箱、洗衣机业务快速增长

报告期公司冰箱业务实现收入 63.13 亿元，同比增长 25.78%，毛利率提升 1.66 个百分点。洗衣机业务实现收入 59.65 亿元，同比增长 41.46%，毛利率提升 2.75 个百分点。

冰箱行业受到家电下乡等政策促进的效果比较明显，一方面，公司针对三、四级市场推出更多中低端机型，另一方面，公司针对一、二级市场产品更新换代的需求，推出大容量、多门、电脑多温区冰箱。两个市场共同发展促进了公司冰箱产品的销售。

洗衣机产品同冰箱产品较为类似，三四级市场普及型产品需求正在



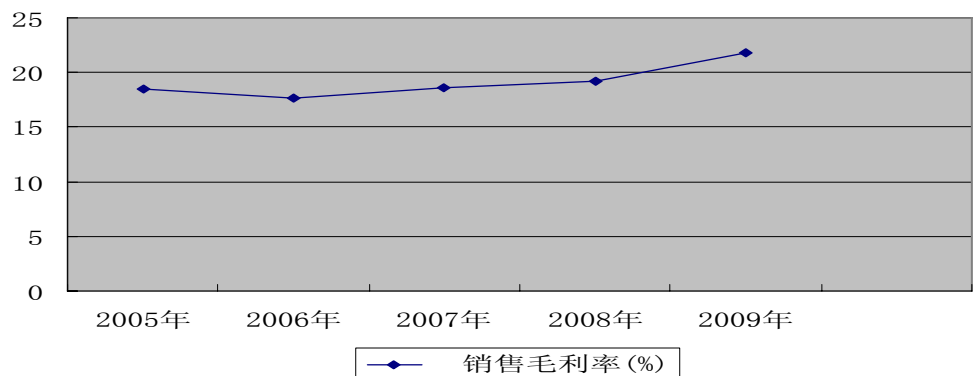
逐步释放，而城市更新换代的需求以及消费观念和生活方式的转变，带动滚筒洗衣机及大容量洗衣机等高端产品销售迅速增长。

三、公司经营状况

1. 公司毛利率水平略有提高

随着公司在空调领域品牌影响力的提升，在中高端市场不断发展，公司的利润率连续多年保持稳定。2009 年公司整体业务毛利率同比由 19.16% 提高到 21.79%，提升 2.63 个百分点。其中，空调、冰箱、洗衣机毛利率的提高幅度分别为 2.75、1.66、2.75 个百分点。

图 3：公司毛利率变化



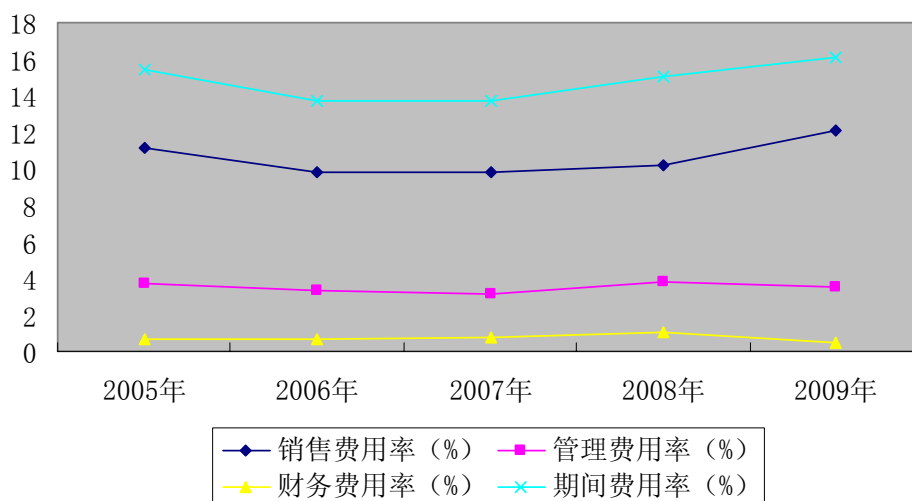
数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

2. 公司费用率水平略有提高

公司治理水平持续提高，费用率水平较去年略有上升。

2009 年公司期间费用率为 16.1%，较去年相比上升 1.05 个百分点，其中销售费用率为 12.12%，较去年相比上升 1.94 个百分点，管理费用率、财务费用率均有一定程度的下降。

销售费用较上年增加 24.21%，主要是安装维修费等费用增加所致。


图 4：公司近两年期间费用率变化情况


数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

四、公司发展展望

1. 公司 2010 年发展展望

2010 年，国内各项家电内需推动政策在继续实施情况下保持强化，变频空调首次入选家电下乡招标品类，家电下乡产品最高限价也有所提高，可以预计，国内家电的复苏动力仍将持续。并且，随着全球经济的回暖，2009 年下半年空调的出口已经出现同比正增长，2009 年底空调出口的同比增长幅度已经达到 45.19%，2010 年出口将出现较大幅度的增长。

2. 公司投资评级

公司产品包括空调、冰箱、洗衣机，作为白电综合性生产厂商，公司作为综合性厂商的优势将逐步显现，我们看好公司未来的发展。公司 09 年的业绩略高于我们的预期，我们调整对公司的盈利预测，预计公司 10、11、12 年 EPS 分别为 1.16、1.39、1.60 元，复合增长率为 18%，维持谨慎推荐的投资评级。

五、风险提示

2010 年经济复苏情况低于预期。


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

