

美的电器 (000527.SZ) 白色家电行业

评级：买入 维持评级

公司点评

王晓莹

 分析师 SAC 执业编号：S1130210040006
 (8621)61038318
 wangxiaoying@gjzq.com.cn

三季度预增再度提升预期，将扫除市场担心

事件

美的电器公告预计今年 1-9 月净利润同比增幅在 50-100%之间；小天鹅也同时公告今年 1-9 月净利润同比增幅在 50-100%之间。

评论

我们预计美的三季度净利润增长接近 75%，小天鹅增长接近 100%：

- 1) 预增 50-100%的上下区间较大，主要因为公司是按照交易所的业绩预增披露方式来披露；
- 2) 根据产业在线的统计，美的系品牌 7、8 两月空调销量同比增长 52%，冰箱销量同比增长 30%，洗衣机销量同比增长 56%（空调主要源于行业超预期高增长，冰洗主要源于整合效应下的市场份额提升）；我们估计公司 9 月销售增长也不亚于前两月，产品均价在下半年应能稳中有升（产品结构上升可以抵消结构性的部分产品促销降价）；因此预计 3Q 单季度收入增速应该在 50%以上。净利率 09 年同期 3.77%较低，而今年我们一直认为白电整体下半年的利润率压力都小于上半年，加上补贴收付实现；3Q 单季度净利率环比有望提升至 5%以上。因此预计公司三季度净利润增长接近 75%。
- 预增幅度区间相同的小天鹅三季度净利润增长预计接近上限 100%。

预增再度提升预期，将扫除市场担心：

- 我们此前已上调过公司业绩；预增公告进一步向市场证明美的“基于对中国经济发展和行业增长的乐观，继续积极扩张战略，并且要在盈利能力不降之基础上；在给予区域销售公司更大权责利的同时，通过提升生产效率、产品结构、售后服务来提高盈利能力”（详见我们 9 月 21 日股东大会投资者交流纪要点评）。本次再小幅上调公司今年业绩由 0.96 至 1.00 元：预计公司 2010-2012 年收入分别为 666、797、948 亿，增速 41%、20%、19%；按目前股本的 EPS 分别为 1.00、1.22、1.47 元，净利润增速 65%、22%、20%。
- 自公司 8 月底在中报中披露积极的扩张战略和定向增发预案以来，9 月由于受到媒体负面报道的影响股价出现调整；我们在上月的点评中就认为公司空调节能补贴的申报数量与申领金额能够对上，媒体报道过于妖魔化、对公司的业绩实际影响不大；本次预增幅度也是对此的证明。我们认为这将更加彻底地扫除市场的担心，有利于股价上行。

投资建议

我们认为公司 3-6 个月合理估值为 20X10PE-16X11PE（11 年为摊薄后 EPS），即 17.6-20.0 元，距离目前还有 13-28%的空间，维持买入。定增预计顺利的话明年一季度可发，因此目前价格依然是介入获取 6 个月内 20-30%收益的好时机。

图表1：公司三张报表及预测

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	33,297	45,313	47,278	66,628	78,949	94,431
增长率		36.1%	4.3%	40.9%	18.5%	19.6%
主营业务成本	-27,096	-36,632	-36,975	-55,431	-64,695	-76,794
% 销售收入	81.4%	80.8%	78.2%	83.2%	81.9%	81.3%
毛利	6,200	8,682	10,303	11,197	14,254	17,637
% 销售收入	18.6%	19.2%	21.8%	16.8%	18.1%	18.7%
营业税金及附加	-26	-42	-61	-100	-118	-142
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-3,266	-4,614	-5,731	-6,330	-7,105	-8,499
% 销售收入	9.8%	10.2%	12.1%	9.5%	9.0%	9.0%
管理费用	-1,049	-1,725	-1,660	-1,799	-1,974	-2,172
% 销售收入	3.2%	3.8%	3.5%	2.7%	2.5%	2.3%
息税前利润（EBIT）	1,859	2,301	2,852	2,969	5,056	6,825
% 销售收入	5.6%	5.1%	6.0%	4.5%	6.4%	7.2%
财务费用	-253	-481	-222	-204	-158	23
% 销售收入	0.8%	1.1%	0.5%	0.3%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-24	-109	-169	-109	-54	-49
公允价值变动收益	53	-22	27	38	0	0
投资收益	180	39	32	152	160	168
% 税前利润	9.6%	2.2%	1.2%	3.3%	2.9%	2.4%
营业利润	1,816	1,727	2,520	2,846	5,004	6,967
营业利润率	5.5%	3.8%	5.3%	4.3%	6.3%	7.4%
营业外收支	54	28	233	1,800	600	50
税前利润	1,870	1,756	2,753	4,646	5,604	7,017
利润率	5.6%	3.9%	5.8%	7.0%	7.1%	7.4%
所得税	-195	-204	-239	-697	-841	-1,263
所得税率	10.4%	11.6%	8.7%	15.0%	15.0%	18.0%
净利润	1,674	1,551	2,514	3,949	4,763	5,754
少数股东损益	481	518	622	829	953	1,093
归属于母公司的净	1,193	1,033	1,892	3,120	3,811	4,660
净利率	3.6%	2.3%	4.0%	4.7%	4.8%	4.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1,674	1,551	2,514	3,949	4,763	5,754
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	524	834	1,016	880	1,013	1,081
非经营收益	-241	89	-335	-2,543	-701	-318
营运资金变动	-323	1,284	-1,139	344	1,332	1,361
经营活动现金净流	1,634	3,758	2,055	2,630	6,408	7,877
资本开支	-1,112	-2,004	-964	534	-396	-721
投资	38	-1,889	-196	-58	-41	-45
其他	30	41	47	191	160	168
投资活动现金净流	-1,045	-3,852	-1,113	666	-278	-599
股权募资	0	45	3,267	0	0	0
债权募资	265	1,023	-1,821	1,050	-1,593	1
其他	-474	-805	-703	-201	-1,314	-1,143
筹资活动现金净流	-209	264	744	848	-2,907	-1,142
现金净流量	380	169	1,686	4,145	3,224	6,136

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	1,845	2,285	3,855	6,050	9,274	15,410
应收款项	2,792	5,534	10,474	13,307	14,773	17,003
存货	6,810	5,138	5,828	7,517	8,423	9,373
其他流动资产	1,018	830	975	1,174	1,359	1,601
流动资产	12,465	13,787	21,132	28,049	33,829	43,388
% 总资产	71.9%	59.0%	66.8%	70.7%	74.1%	78.8%
长期投资	406	640	703	722	763	809
固定资产	3,363	5,661	6,181	6,798	7,047	7,116
% 总资产	19.4%	24.2%	19.5%	17.1%	15.4%	12.9%
无形资产	899	2,846	2,852	2,600	2,387	2,058
非流动资产	4,861	9,596	10,526	11,620	11,799	11,684
% 总资产	28.1%	41.0%	33.2%	29.3%	25.9%	21.2%
资产总计	17,326	23,383	31,658	39,669	45,628	55,071
短期借款	802	2,360	540	1,593	0	0
应付款项	9,540	10,835	13,533	16,433	19,200	22,804
其他流动负债	1,324	2,839	4,798	8,186	9,350	10,833
流动负债	11,666	16,034	18,871	26,212	28,550	33,637
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	3	57	59	0	0	0
负债	11,669	16,091	18,930	26,212	28,550	33,638
普通股股东权益	4,480	4,757	9,451	11,432	14,099	17,362
少数股东权益	1,177	2,536	3,277	4,106	5,058	6,152
负债股东权益合计	17,326	23,383	31,658	39,669	45,628	55,071

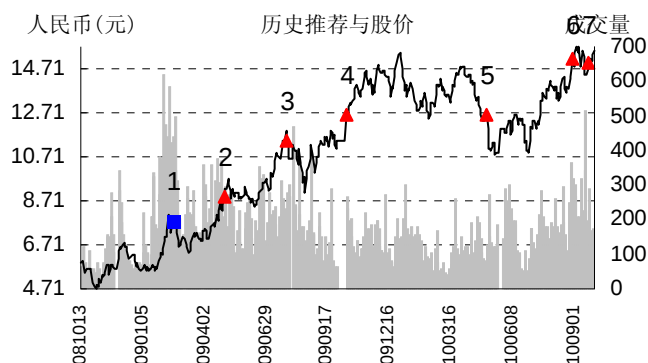
比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.947	0.546	0.909	1.000	1.221	1.494
每股净资产	3.553	2.515	4.544	3.664	4.519	5.564
每股经营现金净流	1.296	1.985	0.989	0.843	2.054	2.525
每股股利	0.250	0.350	0.400	0.370	0.366	0.448
回报率						
净资产收益率	26.64%	21.72%	20.02%	27.29%	27.03%	26.84%
总资产收益率	6.89%	4.42%	5.98%	7.47%	7.99%	8.15%
投入资本收益率	25.77%	20.94%	19.55%	14.73%	22.43%	23.80%
增长率						
主营业务收入增长率	65.34%	36.09%	4.34%	40.93%	18.49%	19.61%
EBIT增长率	92.60%	23.77%	23.92%	4.10%	70.32%	34.98%
净利润增长率	136.11%	-13.44%	83.14%	64.89%	22.15%	22.30%
总资产增长率	39.26%	34.96%	35.38%	25.31%	15.02%	20.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.3	19.4	32.8	30.0	25.0	22.0
存货周转天数	75.1	60.0	54.9	50.0	48.0	45.0
应付账款周转天数	65.0	56.3	75.4	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	35.4	40.5	44.1	32.8	28.6	24.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.10%	1.03%	-26.26%	-29.11%	-48.75%	-65.81%
EBIT利息保障倍数	7.4	4.8	12.8	14.6	32.1	-291.9
资产负债率	67.35%	68.81%	59.80%	62.78%	59.84%	58.86%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-02-20	持有	7.82	9.98 ~ 12.10
2	2009-04-30	买入	8.92	N/A
3	2009-07-27	买入	11.46	N/A
4	2009-10-21	买入	12.58	21.77 ~ 21.98
5	2010-05-04	买入	12.58	26.20 ~ 26.20
6	2010-08-31	买入	15.11	17.50 ~ 19.15
7	2010-09-21	买入	14.99	17.50 ~ 19.15

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室