

非公开增发顺利过会

推荐 维持评级

分析师: 朱力军 电话: (8610) 6656 8273 邮箱: zhulijun@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130208021569

1. 事件

2010 年 12 月 21 日, 中国证监会批准了美的电器 (000527.SZ) 非公开增发 A 股股票的申请。

2. 我们的分析与判断

美的电器 (000527.SZ) 此次非公开增发 A 股计划发行 35000 万股, 计划募集资金不超过 43.6 亿元, 募集资金投向为中央空调、冰箱、压缩机和家用空调四个大类, 共 6 个项目。

中央空调是公司未来增长的亮点和明星产品。随着我国人民生活品质的提高, 中央空调的市场规模逐步增大, 预计 2010 年国内中央空调销售总额将达到 400 亿元, 而全球市场规模将达到 500 亿美元, 与国际市场相比, 我国中央空调市场有着巨大的成长空间, 中央空调制造商存在较大的发展机会。

近年来, 公司中央空调市场占有率逐年增长, 2009 年市场占有率已经超过 10%, 此次募集资金投资合肥中央空调项目, 将依托合肥的区位优势, 辐射华东、华中、华北地区, 大幅度提高市场占有率, 为公司中央空调市场快速扩张提供强有力的支撑, 并优化公司的产品结构; 此次中央空调业务规模扩张也利于公司综合毛利率的提高。从公司的经营角度来看, 未来两年公司中央空调将由目前的 60 亿元规模逐步提高到 100 亿元的规模。

2010 年 1-9 月, 我国冰箱销量达到 4092 万台, 同比增长 31.28%。冰箱是近期大型白色家电销售增长较快的品种, 这主要得益于农村市场的逐步启动, 以及城镇市场的更新换代, 从终端反馈的情况来看, 高端冰箱 (如 300 升以上冰箱、多门冰箱等) 的需求旺盛, 预计未来几年冰箱产销量仍将保持较高的增速。

2010 年上半年, 公司冰箱销售收入同比上升近 100%, 增长速度远远超过行业平均水平, 此次增发将进一步加强公司冰箱产品的竞争力, 新增产能 900 万台。此次募集资金的冰箱 (荆州) 项目和冰箱 (南沙) 项目, 将弥补公司冰箱业务快速增长中面临的产能缺口, 布局华东、华中、华南市场, 为家电下乡、城镇更新换代和出口等需求提供适销对路的产品。

另外, 公司此次募集资金也将投向空调压缩机项目和家用空调项目。公司的空调压缩机在市场上占据了较大的市场份额, 此次募投项目将新增 600 万台空调压缩机产能, 进一步强化公司的产品配套能力。家用空调项目则新增 450 万台的产能, 强化公司在空调上的优势。

3. 投资建议

美的电器 (000527.SZ) 是我们大力推荐的品种, 目前公司的空调业务稳定增长, 市场份额处于前两位; 公司的中央空调、洗衣机和冰箱业务处于上升期, 受消费升级和公司大力推动的影响, 是重要的看点, 公司多产品的业务模式确保了收入增长和业务稳定。公司经营战略积极进取, 预计公司 2010-2012 年每股收益为 1.04 元、1.26 元和 1.53 元, 目前的估值为 16.78X、13.90X 和 11.39X, 维持给予公司 “推荐” 评级。

表 1: 美的电器 (000527.SZ) 财务报表预测

资产负债表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	2285.3	3855.1	5620.1	13735.7	23205.9	营业收入	45313.5	47278.2	68070.4	85890.4	104226.23
应收票据	2357.3	5448.5	8392.2	10589.2	12849.8	营业成本	36631.5	36975.2	54413.9	68301.8	82114.1
应收账款	2936.3	4666.9	7459.8	9412.6	11422.1	营业税金及附加	41.6	60.6	87.2	110.0	133.5
预付款项	745.7	808.4	900.5	1016.2	1155.3	销售费用	4613.9	5730.7	6466.7	8589.0	10422.6
其他应收款	240.4	358.6	516.4	651.5	790.6	管理费用	1725.4	1660.2	1906.0	2576.7	3595.8
存货	5137.5	5827.5	10863.3	13635.9	16393.4	财务费用	481.4	222.4	119.2	87.1	55.5
其他流动资产	82.4	139.9	748.6	1270.3	1807.1	资产减值损失	109.3	168.6	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	246.9	374.8	374.8	374.8	374.8	公允价值变动收益	-22.1	27.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	5024.2	5694.0	5373.6	5024.4	4585.8	投资收益	39.1	32.1	30.0	30.0	30.0
在建工程	637.6	486.6	543.3	571.7	535.8	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	1727.3	2519.7	5107.4	6255.7	7934.7
无形资产	1194.8	1220.9	1098.8	976.7	854.6	营业外收支净额	28.3	233.1	440.0	440.0	240.0
长期待摊费用	178.0	157.9	142.1	126.3	110.5	税前利润	1755.6	2752.8	5547.4	6695.7	8174.7
资产总计	23383.6	31657.6	44624.9	59976.8	76677.1	减: 所得税	204.5	239.0	665.7	803.5	981.0
短期借款	2360.3	539.7	0.0	0.0	0.0	净利润	1551.1	2513.9	4881.8	5892.2	7193.8
应付票据	3405.9	2986.2	4394.7	5516.3	6631.8	归属于母公司净利润	1033.0	1891.9	3244.7	3916.3	4781.4
应付账款	6068.1	9216.0	8944.7	11227.7	13498.2	少数股东损益	518.1	622.0	1637.1	1975.9	2412.4
预收款项	1053.5	1007.3	807.9	556.3	251.0	基本每股收益	0.55	0.91	1.04	1.26	1.53
应付职工薪酬	468.6	559.1	559.1	559.1	559.1	稀释每股收益	0.55	0.91	1.04	1.26	1.53
应交税费	72.5	182.9	182.9	182.9	182.9	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	307.2	323.0	323.0	323.0	323.0	成长性					
其他流动负债	2033.5	4041.5	11798.7	18447.0	25287.7	营收增长率	36.1%	4.3%	44.0%	26.2%	21.3%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	23.8%	23.9%	82.2%	21.5%	26.1%
预计负债	18.5	11.2	11.2	11.2	11.2	净利润增长率	-13.4%	83.1%	71.5%	20.7%	22.1%
负债合计	16091.1	18929.8	27099.0	36915.5	46852.6	盈利性					
股东权益合计	7292.5	12727.9	17525.9	23061.3	29824.5	销售毛利率	19.2%	21.8%	20.1%	20.5%	21.2%
现金流量表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	2.3%	4.0%	4.8%	4.6%	4.6%
净利润	1551	2514	4882	5892	7194	ROE	14.2%	14.9%	18.5%	17.0%	16.0%
折旧与摊销	725	847	1002	1059	1112	ROIC	20.94%	19.55%	26.01%	24.03%	23.44%
经营活动现金流	3753	2056	3051	9130	10426	估值倍数					
投资活动现金流	-3852	-1113	-419	-570	-470	PE	31.9	19.2	16.8	13.9	11.4
融资活动现金流	264	744	-867	-444	-486	P/S	0.7	0.8	0.8	0.6	0.5
现金净变动	164	1688	1765	8116	9470	P/B	4.5	2.9	3.1	2.4	1.8
期初现金余额	1845	2285	3855	5620	13736	股息收益率	0.0%	0.5%	0.4%	0.7%	0.8%
期末现金余额	2009	3973	5620	13736	23206	EV/EBITDA	11.8	9.8	8.7	6.5	4.5

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

家电行业分析师，覆盖股票范围：

A 股：美的电器（000527.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、格力电器（000651.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、合肥三洋（600983.SH）、海信电器（600060.SH）、小天鹅（000418.SZ）、TCL 集团（000100.SZ）、兆驰股份（002429.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908