

成长型白电龙头打响年报行情第一枪

——美的电器(000527)公司点评

核心观点

今日, 美的电器和小天鹅双双公布业绩预告, 其中美的预增 50%-100%, 盈利在 28 亿元-38 亿元之间, 小天鹅预增 80%-125%, 盈利在 4 亿元-5 亿元之间, 基本符合市场的预期。

1、业绩大幅增长来自规模扩充、产品结构优化及业务整合。今年美的明显加大了对产品宣传的投入, 并结合部分型号产品降价普及活动取得了较好的市场效果, 同时冰洗产品国内渠道融合持续推进, 全年销售规模有望超过 680 亿元, 继续保持行业领先地位。此外, 变频空调等高端产品占比快速提升, 公司正充分享受行业转型升级带来的盛宴, 盈利能力持续增强。我们认为在“扩规模”的战略指引下, 今年公司业绩增长的驱动力持续性较强。

2、出口资源共享或成新的看点。公司海外分公司的数量超过 50 家, 并与多个地区的核心经销商建立了紧密的联系, 还有伊莱克斯、惠而浦等稳定的合作伙伴, 目前已进入海外市场本土化营销阶段, 采用海外建厂、收购兼并等方式加快对新兴市场的开拓。我们认为, 借鉴国内渠道融合的成功经验, 冰洗产品如能尽快分享公司丰富的海外客户资源有助于进一步提高国际影响力, 扩大成长空间。

3、非公开增发获批, 扩产坚实成长基础。近日公司非公开增发获得证监会的批准, 计划募资不超过 43.6 亿元扩大中央空调、家用空调等产品产能, 未来几年产能释放与市场成长节奏一致, 不仅能够缓解产能紧张的状况, 更有助于把握市场时机, 为再造“一个美的”奠定基础。

4、冰洗业务仍是驱动引擎, 小天鹅战略地位显著。今年公司冰洗业务规模均有望超过 100 亿元, 实现翻倍增长, 市场份额也显著上升, 未来几年年复合增长率仍可在 30%以上, 是公司打造综合白电旗舰的关键环节, 而旗下小天鹅是唯一也是最重要的经营载体, 借助美的的渠道和管理优势, 主业经营已进入快速成长通道。

5、“十二五”最具潜力的龙头企业。根据家电行业“十二五”规划的基本方向, 国家将重点扶持 3-5 个国际知名品牌, 龙头企业出口业务占比将超过 50%, 并推进节能技术的应用, 无论从业务规模、海外竞争力, 还是市场成长性, 公司均最具潜力, 日前推出的太阳能空调也开始引领行业的节能潮流。

投资建议与估值:考虑增发的情况下, 美的近 3 年 EPS 分别为 1.07 元、1.28 元和 1.62 元, 对应 11 年的 PE 仅为 13 倍, 估值优势明显, 6 个月目标价为 20.5 元, 12 个月目标价 25.6 元。而小天鹅近 3 年 EPS 分别为 0.86 元、1.1 元和 1.38 元, 对应 PE 为 17 倍, 仍维持“买入”评级, 6 个月目标价 22 元, 12 个月目标价 25 元。

风险提示: 1) 成本上升; 2) 产能过剩; 3) 政策退出; 4) 出口下滑

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	312026.53
流通A股(万股)	312026.53
52周内股价区间(元)	10.29-22.88
总市值(亿元)	538.25
总资产(亿元)	316.58
每股净资产(元)	4.54
目标价 6个月	20.5
目标价 12个月	25.6

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-美的电器(000527):空冰洗三军协作, 业绩再上新台阶》2010-10-26
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-美的电器(000527):向国际化白电巨头目标再迈进一步》2010-05-04

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940510120014

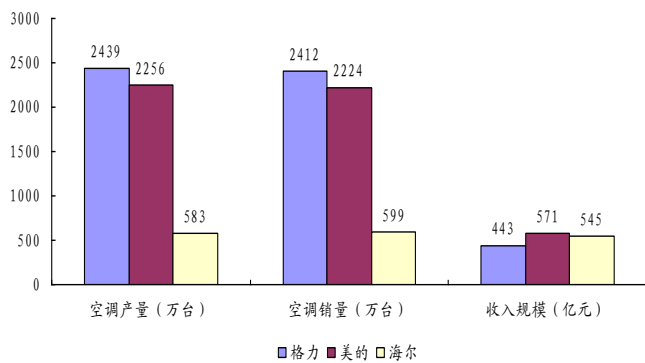
联系人: 王京乐

电话: 010-84183317

Email: wangjingle@guodu.com

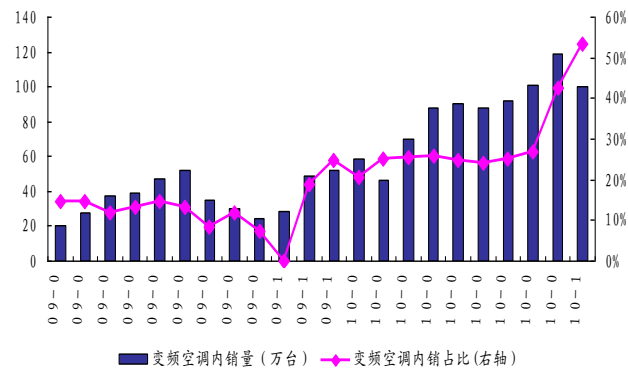
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1：美的电器已具备明显的规模优势



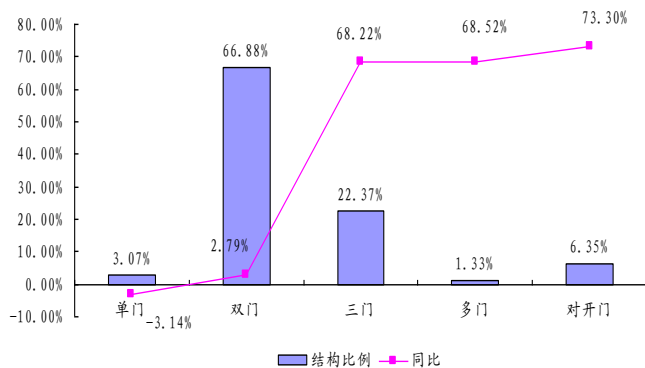
资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 2：变频空调快速上量



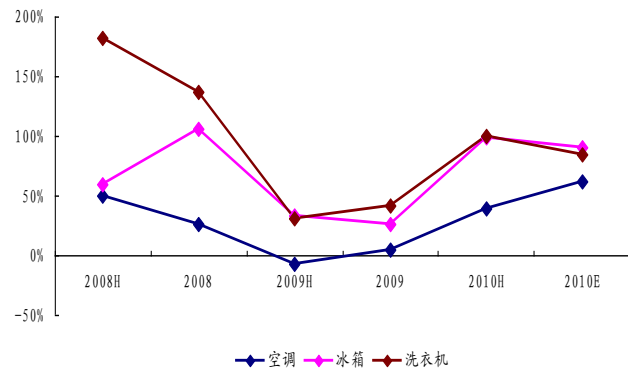
资料来源：中怡康、国都证券研究所

图 3：高端冰箱持续大幅增长



资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 4：公司冰洗业务处于快速成长期



资料来源：WIND、国都证券研究所

表 1：美的电器盈利预测

单位：元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	47,278,248,260	73,399,021,164	92,774,847,494	111,851,454,562
营业收入	47,278,248,260	73,399,021,164	92,774,847,494	111,851,454,562
收入增长率	4.34%	55.25%	26.40%	20.56%
二、营业总成本	44,817,751,520	70,732,857,609	88,316,835,136	105,591,078,137
营业成本	36,975,215,840	61,199,792,740	76,758,944,635	91,432,921,019
销售毛利率	21.8%	16.6%	17.3%	18.3%
营业税金及附加	60,565,820	93,950,747	118,751,805	143,169,862
销售费用	5,730,733,320	6,752,709,947	7,885,862,037	9,507,373,638
管理费用	1,660,163,890	2,091,872,103	2,876,020,272	3,691,098,001
财务费用	222,445,770	315,615,791	324,711,966	391,480,091
资产减值损失	168,626,880	278,916,280	352,544,420	425,035,527
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	27,126,910	0	0	0
投资净收益	32,124,940	100,000,000	80,000,000	80,000,000
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	2,519,748,590	2,766,163,555	4,538,012,359	6,340,376,424
加：营业外收入	396,422,370	2,405,000,000	1,605,000,000	140,000,000

减：营业外支出	163,342,120	150,000,000	150,000,000	150,000,000
五、利润总额	2,752,828,840	5,021,163,555	5,993,012,359	7,590,376,424
减：所得税	238,962,590	753,174,533	898,951,854	1,138,556,464
加：未确认的投资损失	0	0		
六、净利润	2,513,866,250	4,267,989,021	5,094,060,505	6,451,819,961
减：少数股东损益	621,964,420	917,617,640	1,105,411,130	1,400,044,931
归属于母公司所有者的净利润	1,891,901,830	3,350,371,382	3,988,649,375	5,051,775,029
净利润增长率	83.1%	77.1%	19.1%	26.7%
七、每股收益：				
稀释每股收益	0.61	1.07	1.28	1.62

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			