

2011-03-10

家电行业

美的电器 000527.SZ

维持

买入

当前价格	20.17 元
目标价格	23.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

赵磊 (执业证书编号: S0930510120025)

联系人: 何伟

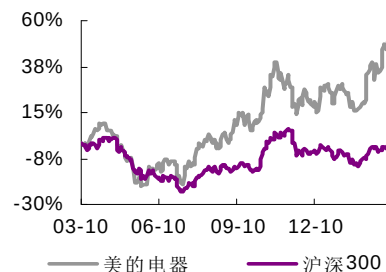
021-22169108

hewei@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	3,120
总市值(百万元)	62,936
流通比例(%)	100.00%
12 个月最高/最低 (元)	22.88/10.29
近 3 月日均成交量(百万股)	25.22
主要股东	美的集团有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.85	20.02	44.86
绝对收益	24.35	25.28	46.47

相关报告:

非公开增发顺利完成

◇ 事件: 非公开发行股票发行情况报告

◆ 公司非公开增发顺利完成

本次非公开发行 2.64 亿股, 摊薄公司股本 8%。发行价格 16.51 元/股, 低于当前价格 18%。募集资金净额 43 亿元用于中央空调、压缩机、冰箱以及空调产能扩张。发行对象包括耶鲁大学在内的六名机构投资者, 限售期一年。

本次非公开发行的成功符合市场预期, 对公司估值影响偏中性。公司增发顺利完成有助于增强中央业务领域挑战大金的竞争力; 增强家用空调领域挑战格力的竞争力; 增强冰箱竞争力, 缩小同海尔的差距。

◆ 现有业务延续高增长势头

预计, 2010 年公司家用空调以及中央空调业务增长 50%, 洗衣机业务以及冰箱业务增长 80%, 呈现高增长。2011 年, 公司现有业务延续高增长势头。1 月, 公司空调销量增长 76%, 洗衣机销量增长 34%, 冰箱销量增长 9%。

◆ 维持“买入”评级

空调业务一季度增长明显高于市场之前的预期, 小幅调高公司盈利预测。预计 2010-2012 年以增发后股本完全摊薄 EPS 为 1.03/1.32 (+0.03) /1.61(+0.05)元。

虽然 2 月初重点推荐以来, 公司股价短期已经累积 20% 以上的涨幅。但公司当期估值依然存在一定安全边际。再考虑当前空调市场景气的市场环境, 维持“买入”评级。

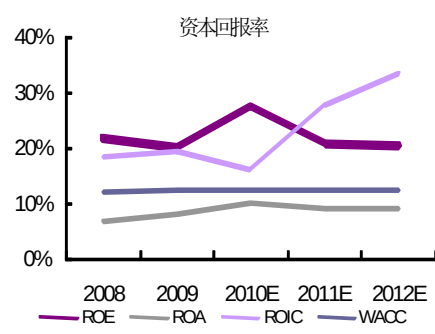
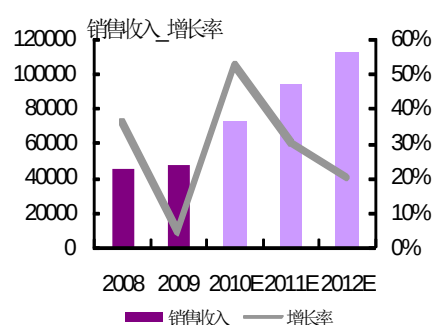
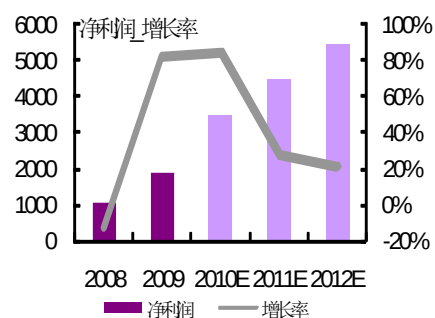
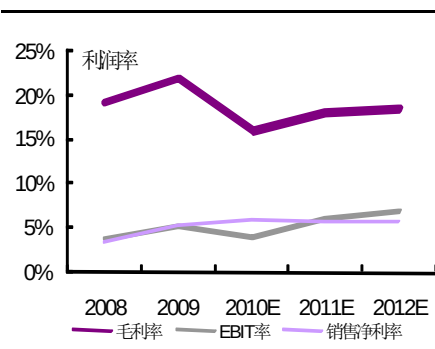
业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	45,313	47,278	72,118	93,810	112,678
营业收入增长率	36.09%	4.34%	52.54%	30.08%	20.11%
净利润 (百万元)	1,033	1,892	3,498	4,483	5,457
净利润增长率	-13.44%	83.14%	84.89%	28.16%	21.72%
EPS (元)	0.33	0.61	1.03	1.32	1.61
ROE (归属母公司) (摊薄)	21.72%	20.02%	27.45%	20.83%	20.22%
P/E	61	33	20	15	13
P/B	13	7	5	3	3
EV/EBITDA	16	14	19	11	8

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	45,313	47,278	72,118	93,810	112,678
营业成本	36,632	36,975	60,556	76,880	91,800
折旧和摊销	725	847	800	804	806
营业税费	42	61	72	94	113
销售费用	4,614	5,731	6,563	8,443	10,028
管理费用	1,725	1,660	1,947	2,439	2,817
财务费用	481	222	328	120	60
公允价值变动损益	-22	27	0	0	0
投资收益	39	32	100	110	121
营业利润	1,727	2,520	2,584	5,708	7,774
利润总额	1,756	2,753	5,254	6,508	7,874
少数股东损益	518	622	873	918	1,039
归属母公司净利润	1,033.02	1,891.90	3,497.97	4,483.12	5,456.76

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	23,384	31,658	43,904	59,827	71,943
流动资产	13,787	21,132	35,297	52,023	64,946
货币资金	2,285	3,855	7,884	16,826	22,897
交易型金融资产	0	27	0	0	0
应收账款	2,936	4,667	7,119	9,260	11,123
应收票据	2,357	5,448	8,311	10,811	12,985
其他应收款	240	359	938	1,126	1,239
存货	5,138	5,828	9,581	12,180	14,555
可供出售投资	7	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	247	375	375	375	375
固定资产	5,024	5,694	5,076	4,422	3,739
无形资产	1,195	1,221	1,160	1,102	1,047
总负债	16,091	18,930	27,013	33,235	38,855
无息负债	13,731	18,390	27,013	33,235	38,855
有息负债	2,360	540	0	0	0
股东权益	7,293	12,728	16,891	26,592	33,088
股本	1,891	2,080	3,120	3,384	3,384
公积金	909	3,802	3,199	7,775	8,425
未分配利润	1,959	3,584	6,437	10,380	15,187
少数股东权益	2,536	3,277	4,150	5,068	6,107

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	3,753	2,056	4,650	4,652	6,009
净利润	1,033	1,892	3,498	4,483	5,457
折旧摊销	725	847	800	804	806
净营运资金增加	-757	1,222	3,510	3,332	2,770
其他	2,752	-1,904	-3,158	-3,967	-3,023
投资活动产生现金流	-3,852	-1,113	455	110	121
净资本支出	2,004	964	0	0	0
长期投资变化	247	375	0	0	0
其他资产变化	-6,102	-2,452	455	110	121
融资活动现金流	264	744	-1,076	4,181	-60
股本变化	630	189	1,040	264	0
债务净变化	1,558	-1,821	-540	0	0
无息负债变化	2,864	4,659	8,623	6,222	5,620
净现金流	164	1,688	4,029	8,942	6,070

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	36.09%	4.34%	52.54%	30.08%	20.11%
净利润增长率	-13.44%	83.14%	84.89%	28.16%	21.72%
EBITDA 增长率	17.00%	35.83%	2.33%	80.54%	30.64%
EBIT 增长率	8.10%	43.86%	4.79%	103.35%	34.91%
估值指标					
PE	61	33	20	15	13
PB	13	7	5	3	3
EV/EBITDA	16	14	19	11	8
EV/EBIT	21	18	24	12	9
EV/NOPLAT	24	20	29	15	10
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	4	4	5	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	19.16%	21.79%	16.03%	18.05%	18.53%
EBITDA 率	5.37%	7.00%	5.01%	6.95%	7.56%
EBIT 率	3.77%	5.20%	3.90%	6.09%	6.85%
税前净利润率	3.87%	5.82%	7.28%	6.94%	6.99%
税后净利润率 (归属母公司)	2.28%	4.00%	4.85%	4.78%	4.84%
ROA	6.63%	7.94%	9.96%	9.03%	9.03%
ROE (归属母公司) (摊薄)	21.72%	20.02%	27.45%	20.83%	20.22%
经营性 ROIC	18.54%	19.54%	16.12%	27.85%	33.48%
偿债能力					
流动比率	0.86	1.12	1.31	1.57	1.67
速动比率	54.01%	81.15%	95.25%	119.94%	129.74%
归属母公司权益/有息债务	2.02	17.51	-	-	-
有形资产/有息债务	8.51	51.91	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.33	0.61	1.03	1.32	1.61
每股红利	0.06	0.07	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.20	0.66	1.49	1.37	1.78
每股自由现金流(FCFF)	0.49	0.41	-0.06	0.73	1.36
每股净资产	1.52	3.03	4.08	6.36	7.97
每股销售收入	14.52	15.15	23.11	27.72	33.29

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

赵磊，中央财经大学管理专业毕业，2007 年进入证券行业，任职于天相投顾，从事电子行业研究。2009 年进入光大证券，任电子元器件、家电行业分析师。2010 年荣获首届中国证券分析师金牛奖家用电器第五名。

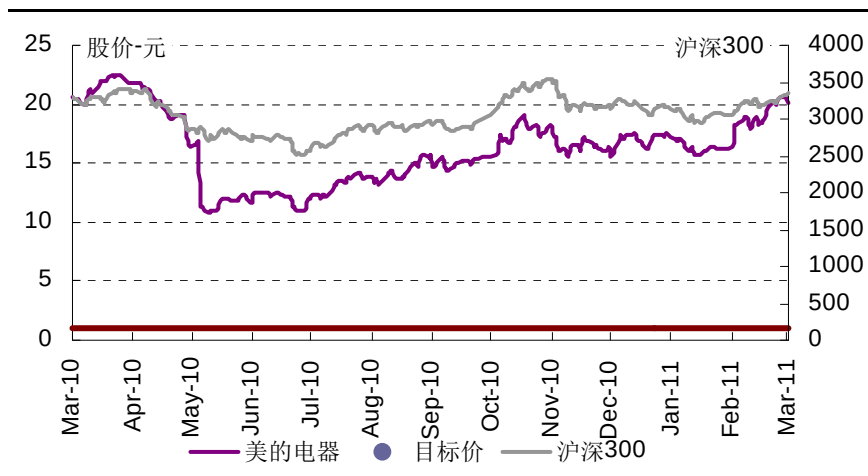
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

美的电器（000527）

分析师：赵磊



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2010-08-02	13.80	16.20	增持
2010-08-30	14.34	16.20	增持
2010-10-26	19.00	23.00	买入
2011-01-28	16.00	23.00	买入

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。