



17 March 2011 | 4 pages

美的电器 (000527)

白电龙头垄断优势持续加强

——2010 年年报点评

刘迟道 执业证书编号: S1230511010012

021-64718888-1225

liuchidao@stoke.com.cn

本报告导读:

- 收入、利润均保持快速提高
- 冰箱、洗衣机业务将成长为公司又一亮点

投资要点:

■ 收入、净利润双双大幅提高

公司 2010 年实现营业收入 754.58 亿元, 同比增长 57.7%, 营业利润 25.57 亿元, 同比增长 1.5%, 归属于母公司所有者净利润 31.27 亿元, 同比增长 69.2%, 基本每股收益 1.0 元。

■ 空调垄断地位加强 冰洗整合效应显现

“家电下乡、以旧换新和节能补贴”等政策继续推动我国家电行业快速发展: 2010 年我国销售空调 9472 万台, 同比增长 43.8%, 冰箱 6954.02 万台, 同比增长 23.1%, 洗衣机 5082.0 万台, 同比增长 28.2%。在行业保持高速增长背景下, 公司空调业务收入同比增长 50.63%, 冰箱、洗衣机渠道逐步并入空调渠道后, 整合效应显现, 冰箱、洗衣机销售收入同比分别增长 57.45% 和 63.1%。

■ 渠道整合 期间费用率下降

2010 年空调、冰箱和洗衣机三大业务的渠道营销整合加快, 在规模优先的营销策略下, 公司销售费用率为 9.3%, 下降 2.8 个百分点, 管理费用率和财务费用率小幅上升, 三项费用率合计为 13.5%, 同比下降 2.6 个百分点。2012 年公司渠道整合将会持续推进, 预计期间费用率将有进一步下降的可能性。

■ 产能扩张 垄断地位进一步加强

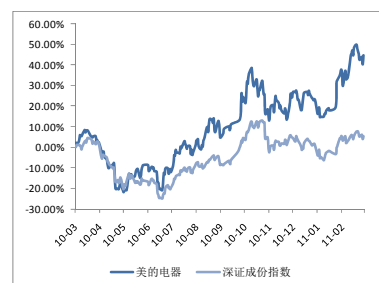
2010 年公司空调、冰箱和洗衣机 (美的、小天鹅和荣事达) 国内零售额市场占有率分别达到 21.9%、8.7%、19.9%, 同比分别增长 3.2 个百分点、1.7 个百分点、2.7 个百分点, 公司白电各项业务竞争实力不断提高。2010 年国内变频空调销售占比继续提高, 销售结构持续优化, 变频空调销售额占比接近 25%, 美的变频空调市场份额达到 29.5%, 行业排名继续保持第一。空调行业规模效应越来越明显, 公司近几年持续扩大产能, 邯郸工业园建成后, 公司家用空调产能将达到 3300 万套, 同时洗衣机、冰箱和商用空调产能也在不断扩张。我国空调行业未来空间巨大, 公司依靠规模、技术和渠道优势, 垄断地位不断加强, 同时冰洗行业除海尔一家独大外, 尚未充分竞争, 公司有望借助空调渠道优势进一步提高其冰洗市场份额。

■ 盈利预测与评级

我们预测公司 2011 年、2012 年的每股收益分别为 1.29 元、1.56 元, 以 3 月 16 日收盘价 19.9 元计算, 对应的动态市盈率分别为 15 倍、13 倍, 年初至今经过估值修复后公司股价涨幅较大, 但是我们认为公司仍具有较强的估值优势, 继续维持其“买入”投资评级。

评级: 买入

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.30
2Q/2010	0.37
3Q/2010	0.30
4Q/2010	0.13



公司简介

美的电器作为我国白电行业的龙头之一, 近几年通过资产收购, 进军冰洗行业, 整合效应凸显, 冰洗业务将成为公司家电业务又一亮点。

相关报告

美的电器 (000527): 前三季度业绩靓丽 产能扩张加快发展

——2010 年 10 月 27 日

美的电器 (000527): 上半年业绩大幅提升

——2010 年 7 月 7 日





图表：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	28016.80	881.25	1578.40	1961.24	营业收入	74558.89	94847.94	118638.07	145450.03
现金	5802.69	362.96	554.80	795.06	营业成本	62114.20	78571.60	97986.27	120112.95
应收账款	4442.13	7886.75	8220.49	10552.22	营业税金及附加	85.79	105.88	140.31	167.25
其它应收款	468.13	668.11	741.01	951.25	营业费用	6943.43	8441.47	10677.43	13090.50
预付账款	2544.40	948.68	3510.67	2231.12	管理费用	2663.13	2845.44	3915.06	4363.50
存货	10436.25	12712.14	15057.72	18487.30	财务费用	464.06	630.39	769.74	1013.40
其他	4323.20	22.92	24.60	35.72	资产减值损失	-16.05	47.42	59.32	72.73
非流动资产	14037.24	219.47	303.92	379.89	公允价值变动收益	118.07	41.02	62.07	73.72
长期投资	781.23	817.76	851.10	891.46	投资净收益	134.31	68.52	78.32	93.72
固定资产	7672.29	153.05	211.82	270.87	营业利润	2556.72	4315.29	5230.33	6797.14
无形资产	1552.46	1996.51	2496.00	3032.72	营业外收入	2570.30	2827.33	3110.06	3421.06
其他	4031.26	28.49	37.85	35.75	营业外支出	163.84	139.54	155.58	152.99
资产总计	42054.04	1100.72	1882.31	2341.13	利润总额	4963.17	7003.07	8184.82	10065.21
流动负债	25188.12	485.59	1193.92	1563.91	所得税	919.93	1400.61	1636.96	2013.04
短期借款	728.56	196.58	677.13	931.14	净利润	4043.24	5602.46	6547.85	8052.17
应付账款	11023.05	16448.95	18762.97	22598.98	少数股东损益	916.14	1551.04	1677.15	2038.74
其他	13436.50	144.49	273.38	322.12	归属母公司净利润	3127.10	4051.42	4870.70	6013.44
非流动负债	483.22	21.40	19.90	15.15	EBITDA	5804.20	77.07	123.69	168.05
长期借款	393.81	18.02	15.95	10.84	EPS (摊薄)	1.00	1.29	1.56	1.92
其他	89.41	3.38	3.95	4.31					
负债合计	25671.34	506.99	1213.83	1579.06	主要财务比率				
少数股东权益	4046.36	5597.39	7274.55	9313.28	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	12336.34	16265.49	20933.62	26703.53	成长能力				
负债和股东权益	42054.04	1100.72	1882.31	2341.13	营业收入增长率	57.70%	27.21%	25.08%	22.60%
					营业利润增长率	1.47%	68.78%	21.20%	29.96%
					归属于母公司净利润增长率	69.24%	29.56%	20.22%	23.46%
现金流量表					获利能力				
					毛利率	16.69%	17.16%	17.41%	17.42%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	净利率	5.42%	5.91%	5.52%	5.54%
经营活动现金流	6505.62	42.36	-167.04	125.49	ROE	24.68%	25.63%	23.21%	22.36%
净利润	4043.24	5602.46	6547.85	8052.17	ROIC	29.38%	6.58%	6.36%	6.92%
折旧摊销	944.97	10.96	16.00	21.61	偿债能力				
财务费用	464.06	630.39	769.74	1013.40	资产负债率	61.04%	46.06%	64.49%	67.45%
投资损失	-134.31	-68.52	-78.32	-93.72	净负债比率	6.85%	36.90%	104.45%	124.28%
营运资金变动	1318.11	-27.40	-278.13	-26.60	流动比率	1.11	1.81	1.32	1.25
其它	-130.43	0.50	-0.01	-0.16	速动比率	0.70	1.47	1.09	1.02
投资活动现金流	-4292.45	-27.93	-99.92	-97.53	营运能力				
资本支出	2873.44	27.71	75.62	77.87	总资产周转率	2.02	0.59	0.56	0.56
长期投资	-406.39	-36.53	-33.33	-40.36	应收账款周转率	16.37	15.39	14.73	15.50
其他	-1825.40	-0.21	-24.30	-19.66	应付账款周转率	6.14	5.72	5.57	5.81
筹资活动现金流	440.54	182.69	-18.45	-43.87	每股指标 (元)				
短期借款	188.87	480.97	-383.60	95.41	每股收益 (最新摊薄)	1.00	1.29	1.56	1.92
长期借款	393.81	-2.47	-2.07	-5.11	每股净资产 (最新摊薄)	5.25	6.98	9.01	11.50
其他	-142.14	185.25	-19.68	-36.59					
现金净增加额	2653.71	197.12	-285.40	-15.91					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 64716569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊

+86 21 6471 8888-2017

guolei@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”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“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。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。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z39833000。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

