

上规模动力充足，保盈利渐成关注点

——美的电器(000527)调研简报

核心观点

1、上规模战略助综合白电龙头激流勇进。在国家强力政策支持的背景下，公司旗下的空调业务正充分受益行业的高景气，而冰洗业务在资产整合后启动渠道融合，今年又实现海外客户资源共享，规模扩充成效显著。目前公司空调龙头地位日益强化，市场未现天花板，冰洗渠道融合进度仅为 60%，网络渗透率有提升空间，因此收入高增长持续性强，预计今年有望超过 1000 亿元，“十二五”可实现再造。

2、Q1 盈利指标现年内低点，后期改善可期。1 季度公司毛利率、净利率分别降至 14.7%和 3.1%，源于收入结构变化、原材料价格上涨、提价效应滞后及补贴核算方式的调整，预计 Q2 将有明显改善，因为旺季来临内销占比将有所提升，同时公司也加强了成本压力向上下游疏导，对订单及产品进行相应提价（5%-10%），结合产品结构升级，毛利率将有所回升，而节能补贴方式改为收付实现制后，应收补贴也有望后期兑现。全年来讲，公司对保盈利仍充满信心。

3、中央空调快速成长，国内品牌竞争力提升。公司中央空调内销增速超过 50%，预计今年总销售规模有望超 60 亿元，是国内品牌打破外资主导地位的典型，目前市场占有率为 12%，居于国内品牌第一位。今年增发完成后公司将加快合肥基地的建设，达产后产值可达 100 亿元，形成华东、西南和华南三线布局。此外，公司也在加强与万科等房地产企业的战略合作，并加快对中央空调压缩机等核心部件的技术开发。

4、海外市场积极布局，今年或有新进展。与国内品牌相比，公司出口占比较高，新兴市场拓展速度快，客户资源丰富，在去年收购埃及 MIROCO 公司之后，今年可能还会有新的生产基地落成，国际化程度进一步提升。

5、引领变频潮流，坚实技术功底。近几年，公司产品结构提前优化，变频空调份额快速提升，今年 4 月份又与战略合作伙伴开利成立全球变频技术研发中心，有助于修炼内功，强化市场优势。此外，在目前上游资源紧缺的情况下，旗下美芝压缩机也保证了公司基本的配套能力。

投资建议与估值：预计未来 3 年 EPS 为 1.2 元、1.53 元和 1.87 元，估值具备吸引力，鉴于短期内公司业绩增速具备弹性，中长期投资价值突出，维持“强烈推荐，A”评级。

风险提示：1) 旺季出现凉夏；2) 保盈利效果不佳；3) 原材料上涨

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿元)	745.59	1101.9	1390.7	1673.2
同比增速(%)	57.7%	47.8%	26.2%	20.3%
净利润(亿元)	31.27	40.6	51.7	63.4
同比增速(%)	69%	29.9%	27.2%	22.6%
EPS(元)	1.00	1.20	1.53	1.87
P/E	-	16	12	10

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	338434.77
流通A股(万股)	312026.53
52周内股价区间(元)	10.29-21.4
总市值(亿元)	639.98
总资产(亿元)	420.54
每股净资产(元)	3.95
目标价 6个月	22
目标价 12个月	26

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-美的电器(000527): 作风硬朗，成长稳健》2011-03-17
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-美的电器(000527): 成长型白电龙头打响年报行情第一枪》2011-01-07
- 3.《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
- 4.《国都证券-公司研究-公司点评-美的电

研究员: 王京乐

电话: 010-84183317

Email: wangjingle@guodu.com

执业证书编号: S0940109060954

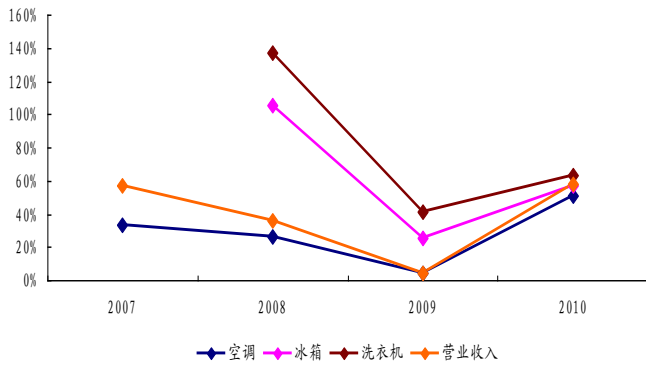
联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

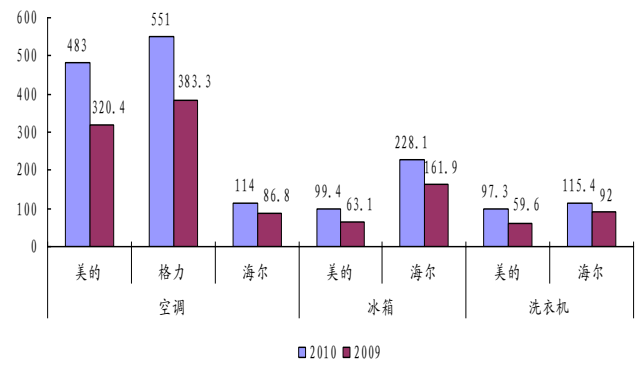
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1：公司各项业务保持快速增长



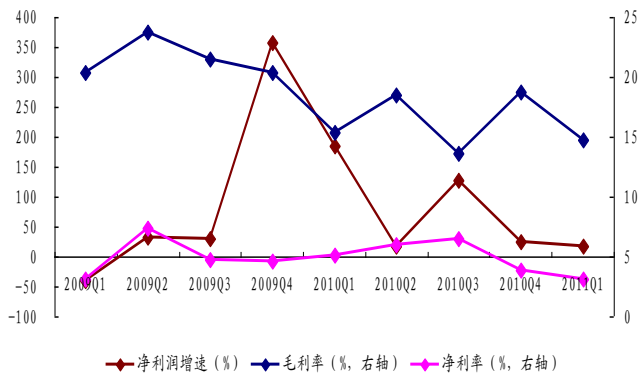
资料来源：公司年报、国都证券研究所

图 2：公司业务规模相对放大



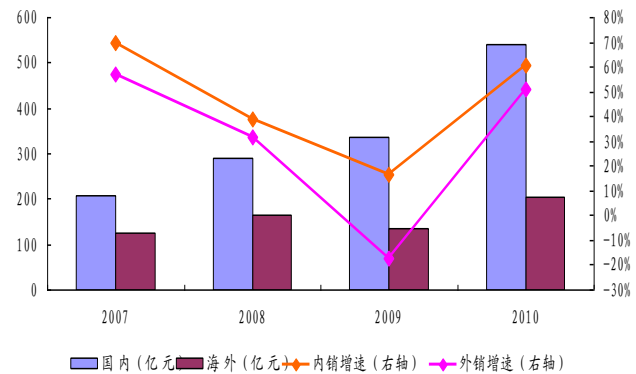
资料来源：公司年报、国都证券研究所

图 3：2011Q1 相关指标预计处于年内低点



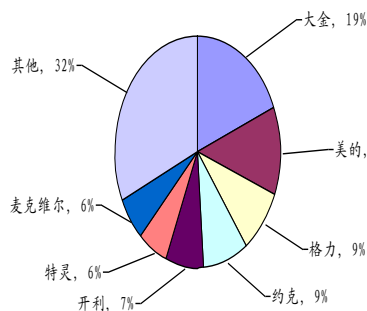
资料来源：公司年报、国都证券研究所

图 4：出口市场快速恢复



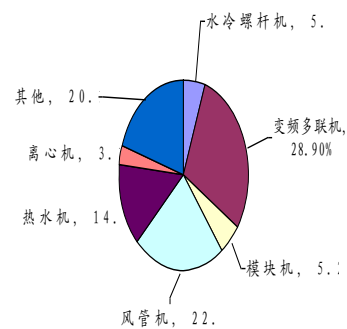
资料来源：公司年报、国都证券研究所

图 5：2010 年中央空调市场格局



资料来源：艾肯空调制冷网、国都证券研究所

图 6：2010 年美的中央空调分产品占有率



资料来源：艾肯空调制冷网、国都证券研究所

表 1：2011 年 Q1 公司销售与行业比较

空调	行业	格力	美的	海尔
销量增速	39%	55%	49%	19%
内销增速	29%	19%	31%	17%
出口增速	49%	123%	67%	21%
冰箱	行业	海尔	美的	三菱

销量	11%	17%	37%	-36%
内销	3%	1%	26%	35%
出口	14%	19%	39%	-41%
洗衣机	行业	海尔	美的	三洋
销量增速	20.60%	25%	30%	13%
内销增速	27.30%	28%	36%	-3%
出口增速	7.10%	-1%	7%	211%

资料来源：产业在线、国都证券研究所

表 2：美的电器盈利预测

单位：亿元	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	745.59	1101.9	1390.7	1673.2
营业收入	745.59	1101.9	1390.7	1673.2
收入增长率	57.7%	47.8%	26.2%	20.3%
二、营业总成本	722.55	1050.6	1318.8	1584.7
营业成本	621.14	910.0	1140.9	1369.2
毛利率	16.7%	17.4%	18.0%	18.2%
营业税金及附加	0.86	1.27	1.60	1.92
销售费用	69.43	89.8	115.4	140.6
管理费用	26.63	40.8	51.5	63.6
财务费用	4.64	7.7	8.3	8.4
资产减值损失	-0.16	1	1	1
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	1.18	0	0	0
投资净收益	1.34	1	1	2
汇兑净收益				
四、营业利润	25.57	52.3	73.0	90.6
加：营业外收入	25.7	12	7	7
减：营业外支出	1.64	2	2	2
五、利润总额	49.63	62.3	78.0	95.6
减：所得税	9.2	10.2	11.7	14.3
加：未确认的投资损失				
六、净利润	40.43	52.1	66.3	81.3
减：少数股东损益	9.16	11.5	14.6	17.9
归属于母公司所有者的净利润	31.27	40.6	51.7	63.4
净利润率	5.4%	4.7%	4.8%	4.9%
七、每股收益：				
稀释每股收益(元)	1.00	1.20	1.53	1.87

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
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	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、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	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			