

美的电器 (000527)

公司研究/调研报告

规模扩张得力 期待盈利转机

—美的电器 (000527) 调研简报

民生精品---调研报告/家电行业

2011 年 06 月 30 日

一、事件概述

6 月 28 日我们调研了美的电器 (000527)，了解了公司生产经营的有关情况。

二、分析与判断

➤ 白电产能加速扩张，今年以来产品两次提价

产能方面，2011 年公司空调产能将达 3,300 万台，较 2010 年增长 27%，其中变频空调产能将达 1,000 万台；变频压缩机由于仍面临产能不足，外购比例约为 40%。冰箱和洗衣机的产能均将达到 1,500 万台。销售方面，5 月份空调单月收入同比增长约 45%，整体收入略有下滑；同时今年以来公司已有两次提价：3 月份空调外销提价 10%，6 月份内销全线产品提价 3-5%（对应终端提价 5-10%）。

➤ 变频空调占比进一步提升，中央空调上半年逐月翻番

变频空调目前销售占比已达 60%，个别地区为 80%-90%，公司前期提出的“三年内停产定频空调”口号不变。中央空调市场份额稳居行业第二，2011 年上半年平均每月都实现 100% 的环比增长，我们基于公司的跟单和服务能力，预测全年收入至少 80 亿。受行业竞争，中央空调的盈利能力整体有所下降，公司的毛利水平约为 20%。

➤ 销售渠道整合年底完成，销售费用率基本稳定

目前公司专卖店数量 1.2 万个，年底将增加至 1.5-1.6 万个，旗舰店目前近 700 家，未来计划达到 1,000 多家。专卖店的收入贡献约为 40%。公司下半年继续加快对冰洗空产品的渠道整合，预计整合在年底完成。我们分析，未来公司的销售费用率有能力维持稳定。

➤ 资本支出计划将于下半年释放

公司在海外市场 90% 为代工生产，但在越南和拉美等新兴市场，自主品牌销售已达 95%。2011 年公司计划在各产业投资支出的 50 亿，大部分将于下半年爆发体现，且将集中在海外市场并购。我们分析，海外市场的增长是对公司规模扩张的有力支撑。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司的长期投资价值，短期内空调增长超预期，渠道整合是公司股价的催化剂。首次给予“谨慎推荐”评级。预计 2011~2013 年 EPS 分别为 1.31 元、1.65 元与 2.08 元，对应当前股价 PE 为 14、11 与 9 倍，目标价格为 22 元。

四、风险提示：

天气因素导致空调销售低于预期；渠道整合进展晚于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	74,559	100,316	126,735	157,573
增长率 (%)	57.70%	34.55%	26.34%	24.33%
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,127	4,087	5,144	6,493
增长率 (%)	65.29%	30.71%	25.86%	26.22%
每股收益 (元)	1.00	1.31	1.65	2.08
PE	18.15	13.86	11.01	8.72
PB	3.46	2.61	2.00	1.54

资料来源：民生证券研究所

谨慎推荐 首次评级

合理估值： 22 元

交易数据 (2011-06-29)

收盘价 (元)	18.15
近 12 个月最高/最低	21.40/10.56
总股本 (百万股)	3,384
流通股本 (百万股)	3,120
流通股比例%	92
总市值 (亿元)	614
流通市值 (亿元)	566

该股与沪深 300 一年走势比较



分析师

分析师：王莺

执业证书编号：S0100510120001

联系人：刘静

电话：(8610)8512 7819

Email: liujing_yjs@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	74,559	100,316	126,735	157,573
减：营业成本	62,114	82,854	104,663	129,602
营业税金及附加	86	115	146	181
销售费用	6,943	9,342	11,802	14,674
管理费用	2,663	3,082	3,576	4,446
财务费用	464	25	(27)	(47)
资产减值损失	(16)	10	10	10
加：投资收益	134	100	100	100
二、营业利润	2,557	4,987	6,665	8,806
加：营业外收支净额	2,406	1,500	1,500	1,500
三、利润总额	4,963	6,487	8,165	10,306
减：所得税费用	920	1,202	1,513	1,910
四、净利润	4,043	5,285	6,652	8,396
归属于母公司的利润	3,127	4,087	5,144	6,493
五、基本每股收益 (元)	1.00	1.31	1.65	2.08

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	3.53	2.71	2.02
成长能力:				
营业收入同比	57.70%	34.55%	26.34%	24.33%
营业利润同比	1.5%	95.1%	33.6%	32.1%
净利润同比	60.84%	30.71%	25.9%	26.2%
营运能力:				
应收账款周转率	16.37	20.23	20.45	20.31
存货周转率	9.17	8.96	9.36	9.31
总资产周转率	2.02	2.10	2.14	2.20
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.7%	17.4%	17.4%	17.8%
净利率	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%
总资产净利率 ROA	11.0%	11.1%	11.2%	11.7%
净资产收益率 ROE	27.8%	27.8%	26.6%	25.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.11	1.24	1.38	1.54
资产负债率	61.0%	59.4%	56.4%	53.2%
长期借款/总负债	1.5%	1.2%	1.1%	0.9%
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.31	1.65	2.08
每股经营现金流量	1.75	2.62	1.87	1.99
每股净资产	5.25	6.94	9.08	11.77

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	5,803	12,127	17,104	22,976
应收票据	3,871	4,707	5,313	6,605
应收账款	4,442	5,475	6,917	8,600
预付账款	2,544	3,423	4,325	5,377
其他应收款	468	630	796	989
存货	10,436	11,967	15,117	18,719
其他流动资产	452	452	452	452
流动资产合计	28,017	38,782	50,023	63,719
长期股权投资	781	781	781	781
固定资产	7,672	8,419	8,915	8,886
在建工程	952	952	952	952
无形资产	1,552	1,397	1,242	1,087
其他非流动资产	3,079	3,079	3,079	3,079
非流动资产合计	14,037	14,628	14,970	14,786
资产总计	42,054	53,410	64,993	78,505
短期借款	729	0	0	0
应付票据	5,700	7,603	9,080	10,596
应付账款	11,023	14,704	18,051	21,704
预收账款	1,794	2,393	2,499	2,447
其他应付款	337	337	337	337
应交税费	(417)	200	200	200
其他流动负债	6,024	6,024	6,024	6,024
流动负债合计	25,188	31,259	36,191	41,307
长期借款	394	394	394	394
其他非流动负债	89	89	89	89
非流动负债合计	483	483	483	483
负债合计	25,671	31,743	36,674	41,790
股本	3,120	3,120	3,120	3,120
资本公积	2,092	2,092	2,092	2,092
留存收益	7,109	11,197	16,341	22,834
少数股东权益	4,046	5,244	6,751	8,653
所有者权益合计	16,383	21,668	28,319	36,715
负债和股东权益合计	42,054	53,410	64,993	78,505

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	5,446	8,179	5,849	6,225
投资活动现金流量	(4,212)	(1,100)	(900)	(400)
筹资活动现金流量	185	(754)	27	47
现金及等价物净增加	1,419	6,325	4,976	5,872

分析师与行业专家简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

刘静，中国人民大学会计学硕士，11年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹瑭	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,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。本公司版权所有并保留一切权利。

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,均为本公司的商标、服务标识及标记。