



胡铸强 CFA

执业证书编号: S0730511010013

021-50588666-8023

huzq@ccnew.com

受益自有品牌占比上升, 盈利能力改善

奥马电器(002668)点评报告

证券研究报告-点评报告

买入(维持)

发布日期: 2012-10-29

报告关键要素:

报告期内, 公司自有品牌销售占比持续上升, 驱动盈利能力逐步提高, 预计随着新产能释放与受益节能补贴, 公司盈利能力有望进一步提高。

事件:

- 公司公布三季报, 报告期内, 公司实现销售收入9.15亿元, 同比增长4.66%, 实现净利润4539万元, 同比增长29.43%, 前三季度实现每股收益为0.87元。

点评:

- 营收保持正增长。三季度, 公司实现营业收入9.15亿元, 同比增长4.66%, 增速基本与行业保持同步, 自有品牌产品占比提升是报告期内主要看点。
- 自有品牌占比上升改善盈利能力。报告期内公司毛利率同比提升3.13Pt至20.87%, 自有品牌销售占比上升是公司毛利率提升主要驱动力。由于自有品牌销售占比提升, 公司销售费用同比增加40.34%至8181万元, 销售费用率也上升2.31Pt至8.94%, 若以“毛利率-销售费用率”评估, 三季度自有品牌销售占比提升驱动公司盈利能力改善0.82Pt。
- 财务费用实现正收益。三季度, 公司财务费用实现264万正收益, 而去年同期为净支出2184万元。上市后货币资金大幅上升与归还部分贷款是公司财务费用大幅下降主要原因。
- 计提充分, 收益质量较高。三季度, 公司预提维修费用导致预计负债增加288万元, 预提资产减值损失484万元(主要应为坏账损失), 导致递延所得税资产增加114万元。
- 未来仍将保持高成长。公司未来仍有望保持高成长, 主要看点包括5厂新增二条流水线产能进一步提升、美国OED市场开拓、自有品牌销售占比进一步提高与节能补贴增厚。
 - ◆ 由于600a制冷剂逐步为日本、美国市场接受, 日美市场有望成为公司新增长点, 公司今年为夏普提供ODM、OEM产品超过20万台, 预计明年有望超过30万台。今年, 公司已为美国主要渠道商提供小批量ODM产品, 目前正处于检测、试销阶段, 预计明年美国市场将有较大突破。
 - ◆ 目前, 冰箱五厂已建成二条生产线并投入生产, 新增产能为4000台每天(二班倒, 每班工作10小时), 但销售旺季产能仍不能满足市场需求, 年内还将在5厂再建二条生产线, 新增产能4000台每天, 届时产能瓶颈或有缓解。
 - ◆ 公司自有品牌销售虽由于注重盈利能力, 渠道扩张并不激进, 但随着苏宁、通程控股、武汉工贸等连锁渠道的拓展, 自有品牌销售占比有望进一步提高, 盈利能力也将随着改善。
 - ◆ 冰箱节能补贴政策6月已开始实施, 公司将采取收付实现制处理即将收到的补贴, 预计2012

年四季度与明年1季度，补贴收入有望得到财务体现。

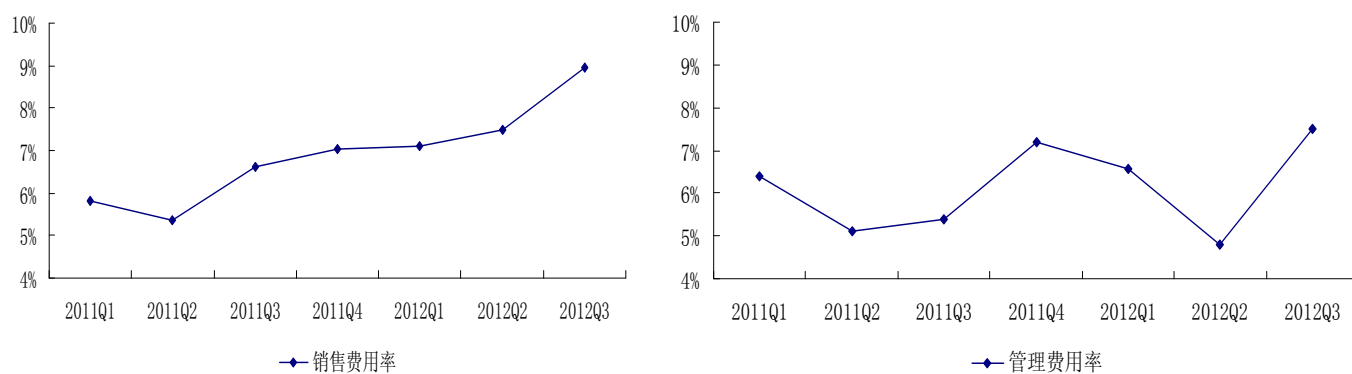
- **维持公司“买入”评级。**预计公司2011、2012年每股收益分别为1.23元与1.62元，对应的PE分别为9.41倍与7.14倍，维持“买入”投资评级。
- **风险提示。**1、对日出口受到影响；2、国内冰箱需求负增长

图1：营业收入与毛利率变动



资料来源：中原证券、公司公告

图2：销售费用率与管理费用率波动



资料来源：中原证券、公司公告

盈利预测

资产负债表					利润表				
(亿元)					(亿元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	14.47	17.71	20.72	25.93	营业收入	31.94	34.98	41.02	48.19
现金	5.12	7.77	9.25	12.62	营业成本	25.91	27.88	32.62	38.24
交易性金融资产	0.05	0.05	0.00	0.00	营业税费	0.07	0.08	0.09	0.11
应收票据	0.45	0.49	0.57	0.67	销售费用	1.96	2.45	3.08	3.86
应收款项	3.17	3.52	4.14	4.87	管理费用	1.88	2.17	2.54	2.99
存货	4.09	4.16	4.87	5.71	财务费用	0.41	0.09	0.01	0.00
其他	1.58	1.71	1.88	2.07	资产减值损失	0.05	0.03	0.03	0.03
非流动资产	4.66	6.30	7.74	7.21	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.21	0.00	0.00	0.04
固定资产	2.73	3.41	6.27	6.08	营业利润	1.65	2.29	2.65	3.01
无形资产	0.69	0.66	0.62	0.59	营业外收入	0.08	0.10	0.50	0.00
其他	1.24	2.24	0.85	0.54	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	19.13	24.01	28.46	33.14	利润总额	1.72	2.39	3.15	3.01
流动负债	12.22	10.53	12.32	14.43	所得税	0.26	0.36	0.47	0.45
短期借款	1.90	0.00	0.00	0.00	净利润	1.46	2.03	2.68	2.56
应付帐款	3.22	3.90	4.57	5.35	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款	0.39	0.41	0.44	0.47	归属母公司净利润	1.46	2.03	2.68	2.56
其他	6.71	6.22	7.32	8.61	EPS (元)	1.17	1.23	1.62	1.55
长期负债	0.98	0.98	0.97	0.97	主要财务比率				
长期借款	0.80	0.80	0.80	0.80		2011A	2012E	2013E	2014E
其他	0.18	0.18	0.17	0.17	每股指标				
负债合计	13.20	11.51	13.29	15.40	每股收益	1.17	1.23	1.62	1.55
股本	1.24	1.65	1.65	1.65	每股经营现金	0.94	1.62	0.90	2.03
资本公积金	0.77	4.91	4.91	4.91	每股净资产	4.78	7.56	9.18	10.73
未分配利润	3.53	5.35	7.76	10.06	增长率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	12.91%	9.50%	17.28%	17.49%
母公司所有者权益	5.93	12.51	15.18	17.74	营业利润增长率	10.85%	38.44%	15.81%	13.55%
负债及权益合计	19.13	24.02	28.47	33.14	净利润增长率	10.80%	39.27%	31.90%	-4.48%
现金流量表					获利能力				
(亿元)					毛利率	18.88%	20.30%	20.48%	20.65%
	2011A	2012E	2013E	2014E	净利率	4.56%	5.80%	6.52%	5.30%
经营活动现金流	3.02	2.11	3.45	3.46	ROE	24.57%	16.22%	17.63%	14.41%
净利润	1.46	2.03	2.68	2.56	ROIC	20.29%	20.10%	18.75%	20.98%
资产减值准备	0.05	0.03	0.03	0.03	偿债能力				
折旧摊销	0.24	0.38	0.54	0.69	资产负债率	54.96%	40.42%	40.09%	41.24%
财务费用	0.41	0.09	0.01	0.00	流动比率	1.18	1.68	1.68	1.80
投资收益	0.21	0.00	0.00	0.04	速动比率	0.85	1.29	1.29	1.40
营运资金变动	0.00	-0.42	0.19	0.23	营运能力				
投资活动现金流	-1.99	-2.00	-1.95	-0.11	资产周转率	1.95	1.62	1.56	1.56
资本支出	0.00	-2.00	-2.00	-0.15	存货周转率	7.07	6.74	7.19	7.20
其他投资	-1.99	0.00	0.05	0.04	应收帐款周转率	12.01	10.54	10.81	10.81
筹资活动现金流	0.13	2.56	-0.01	0.00					

借款变动	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
其他	0.13	2.56	-0.01	0.00	PE	9.87	9.41	7.14	7.47
现金净增加额	1.16	2.67	1.49	3.35	PB	2.42	1.53	1.26	1.08

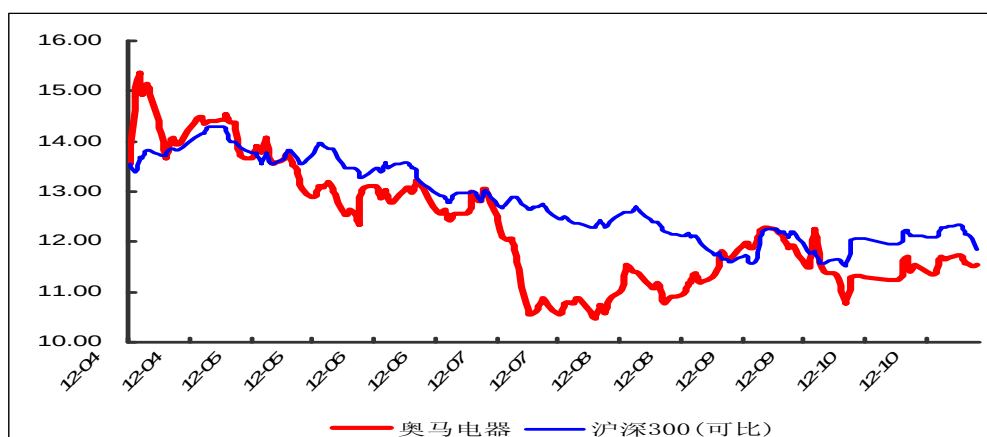
市场数据 (2012-10-26)

收盘价 (元)	11.55
一年内最高/最低 (元)	15.97/10.35
沪深300指数	2307.78
市净率 (倍)	1.75
流通市值 (亿元)	4.79

基础数据 (2012-09-30)

每股净资产 (元)	6.87
每股经营现金流 (元)	-0.31
毛利率 (%)	20.83
净资产收益率 (%)	14.08
资产负债率 (%)	51.14
总股本/流通股 (万股)	16535.00/3310.00
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。