

证券研究报告—动态报告/公司快评

家用电器

白色家电

美的电器（000527）

重大事件快评

推荐

（维持评级）

2012 年 01 月 9 日

推动国际化进程、拓展商用空调业务

证券分析师： 王念春

0755-82130407

wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120027

事项：

美的电器公告：公司与开利公司达成协议，整合在印度的家用空调业务以及部分轻型商用空调业务，至一家新公司，新公司初始投资产能约 100 万台。新公司当中，公司投资约 2000 万美元，占 60% 的股权，开利投资约 1300 万美元，占 40% 的股权。

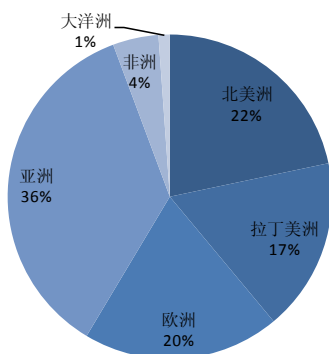
评论：

■ 渐进推动国际化进程

公司在 2011 年初已在东盟完成渠道布局，6 个国家的销售公司搭建完成，在印尼、菲律宾、马来西亚、泰国等东盟国家，公司自主品牌已经逐步获得了消费者的认同。公司也在五大新兴市场组成公司国际化的五大区域，在这五大区域都会成立相应的销售公司，贴近市场、在海外设立多个办事机构和分公司，并且一直在继续考虑收购当地品牌，通过并购借道“小步快走”推进全球化布局。

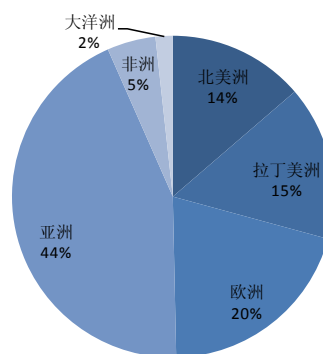
- ✓ 2010 年 5 月公司通过海外全资控股子公司美的电器荷兰公司（Midea Electrics Netherlands B.V.）与 UTC 全资荷兰子公司联合技术控股有限公司（United Technologies Holdings B.V.）签署协议，以 5,748 万美元收购其持有的 Miraco 公司 32.5% 的股权，为 Miraco 公司第二大股东。UTC（开利为 UTC 的子公司）通过其全资子公司持有 Miraco 公司 37.1% 的股权，仍为 Miraco 公司第一大股东。公司将通过股权获得投资 Miraco 公司品牌、生产、销售等资源的成长机会，也可能通过这个平台推广自有品牌在埃及当地以及周边地区的销售。辐射非洲、中东和南欧。
- ✓ 公司在 2011 年 8 月用 2.2 亿美元收购开利的拉美空调业务公司 51% 权益。
- ✓ 公司与开利在印度成立合资公司，整合在印度的家用及商用空调业务。

图 1：2011 年 1-11 月空调行业出口量区域分布比率（%）



资料来源：产业在线、国信证券经济研究所整理

图 2：2011 年 1-11 月空调行业出口金额区域分布比率（%）



资料来源：产业在线、国信证券经济研究所整理

2010 年印度家用空调消费量约 350 万台，直至 2010 年开始在印度的分体空调消费比率才开始超过窗式空调。印度人口超过 12 亿人，而其空调消费量不到中国的十分之一，未来将是空调的一个相当大的潜在消费上升区域。公司在此与开利合资共同布局，也显示对该市场拓展的重视程度。

■ 公司与开利成为长期战略合作关系、有利于其国际化进程以及商用空调领域拓展

公司在 2008 年与开利成立美的开利制冷设备公司，公司持股比率 60%。之后公司与开利在埃及、拉美通过合资公司拓展了进一步的合作，结合此次在印度的合资公司设立，都表明公司与开利成长长期的战略合作关系。一方面有利于公司的国际化进程，其次开利在中央空调具备相当深厚的积累，有利于公司在中央空调领域的拓展。

■ 维持对公司的“推荐”评级

公司 2011 年四季度对人员、费用进行了快速压缩调整，经营策略转向以保盈利、调结构为先，短期冰箱和洗衣机销量出现增速下滑表现，调整时间超出我们之前预期，预期 2012 年 1 季度后将出现明显成效，其投资买点也会提前出现，我们维持对公司的“推荐”评级。预计公司 2011、2012 年每股收益 1.0、1.22 元。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	5803	7870	3000	11601
应收款项	8781	10622	22519	18578
存货净额	10436	13070	13630	14927
其他流动资产	2846	1454	1541	1695
流动资产合计	28017	33166	40840	46952
固定资产	8625	8753	8301	7810
无形资产及其他	1552	1491	1430	1369
投资性房地产	3079	3079	3079	3079
长期股权投资	781	781	781	781
资产总计	42054	47271	54432	59991
短期借款及交易性金融负债	729	600	2471	600
应付款项	16723	21784	22717	24878
其他流动负债	7737	4572	4788	5247
流动负债合计	25188	26955	29975	30725
长期借款及应付债券	394	394	394	394
其他长期负债	89	89	89	89
长期负债合计	483	483	483	483
负债合计	25671	27438	30458	31208
少数股东权益	4046	4754	5599	6574
股东权益	12336	15078	18374	22209
负债和股东权益总计	42054	47271	54432	59991

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.92	1.01	1.22	1.42
每股红利	0.13	0.20	0.24	0.28
每股净资产	3.65	4.46	5.43	6.56
ROIC	15%	24%	24%	25%
ROE	25%	23%	22%	22%
毛利率	17%	17%	19%	19%
EBIT Margin	4%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	5%	6%	7%	7%
收入增长	58%	30%	6%	10%
净利润增长率	65%	10%	20%	16%
资产负债率	71%	68%	66%	63%
息率	1%	2%	2%	2%
P/E	14.4	13.1	10.9	9.4
P/B	3.6	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	19.8	13.2	10.8	9.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	74559	96927	102742	113016
营业成本	62114	80158	83632	91543
营业税金及附加	86	174	185	203
销售费用	6943	9014	9761	10737
管理费用	2663	2970	3144	3453
财务费用	464	(120)	(46)	(93)
投资收益	134	300	320	320
资产减值及公允价值变动	134	(50)	(50)	(50)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	2557	4980	6336	7443
营业外净收支	2406	500	200	100
利润总额	4963	5480	6536	7543
所得税费用	920	1041	1209	1358
少数股东损益	916	1012	1206	1392
归属于母公司净利润	3127	3427	4120	4793

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	3127	3427	4120	4793
资产减值准备	(185)	(2)	1	1
折旧摊销	809	885	964	1003
公允价值变动损失	(134)	50	50	50
财务费用	464	(120)	(46)	(93)
营运资本变动	830	(1188)	(11394)	5111
其它	969	710	844	974
经营活动现金流	5417	3882	(5415)	11932
资本开支	(3168)	(1001)	(501)	(501)
其它投资现金流	(123)	0	0	0
投资活动现金流	(3697)	(1001)	(501)	(501)
权益性融资	52	0	0	0
负债净变化	394	0	0	0
支付股利、利息	(450)	(685)	(824)	(959)
其它融资现金流	288	(129)	1871	(1871)
融资活动现金流	228	(814)	1047	(2829)
现金净变动	1948	2067	(4870)	8601
货币资金的期初余额	3855	5803	7870	3000
货币资金的期末余额	5803	7870	3000	11601
企业自由现金流	714	2429	(6025)	11419
权益自由现金流	1395	2398	(4117)	9624

相关研究报告:

《美的电器-000527-经营调整成效将在四季度体现》 —— 2011-10-25

《美的电器-000527-盈利能力回升拐点将在四季度出现》 —— 2011-08-31

《美的电器-000527-二季度利润率将成上升趋势》 —— 2011-04-28

《美的电器-000527-白电综合龙头优势凸现》 —— 2011-03-17

《美的电器-000527-侧重市场份额提升、节能惠民补贴确认超出同行带动三季度业绩》 —— 2010-10-26

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。