

## 技术优势和高性价比成就公司竞争力

### ——奥马电器（002668）调研快报

2012年7月17日

推荐/首次

奥马电器

调研快报

王玉泉	TMT 行业分析师	执业证书编号: S1480510120008
联系人: 李常	家用电器行业分析师	lichang@dxzq.net.cn 010-66554037

#### 事件:

近期我们拜访了公司,就行业竞争情况、公司未来发展战略等问题进行了沟通交流。

#### 观点:

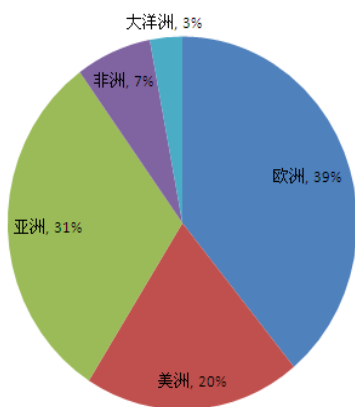
##### 1、技术优势成就公司出口龙头地位

公司由于长期为节能标准高的欧洲地区代工,所以节能技术优势明显。欧洲市场对能效标准要求很高,能耗准入标准从 A 提升至 A+,并将进一步提升至 A++,每一级能效指数相差约 20%。公司在节能产品的储备上非常充分。

12 年 1-5 月份,公司出口占国内厂商出口份额 11.3%,位居行业第一。虽然受欧洲地区债务危机影响,欧洲区域销量略有下降。但是公司在其他区域市场开拓有新的进展。日本地区,在 11 年是空白,12 年开始与夏普合作,上半年订单达到 7~8 万台,预计全年达到 20 万台。北美地区由于节能环保要求的提升,冰箱的制冷剂逐步由 R134a 向 R600a 转变,与公司当前的产品一致,凭借技术优势公司同北美渠道商的议价能力有所提升,估计未来北美地区的订单将有可观的增长。

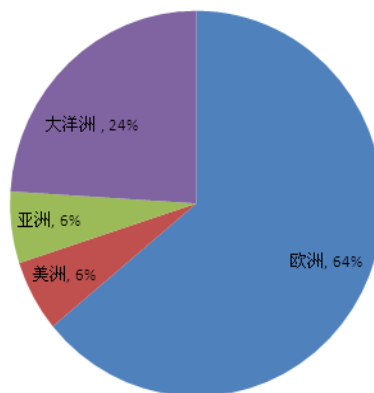
对出口影响较大的因素有汇率、运费。今年以来欧元疲软,导致东欧地区的生产商制造优势略有显现,但总的来说还是中国的制造优势强大。运费方面,每个海运柜的运费从 1000 多美元上升到 3000 美元,一个柜大约装 80~200 台冰箱,运费的上涨会减弱公司产品的价格优势。

图 1: 2011 年 1-9 月行业出口收入按区域分布



资料来源:产业在线,东兴证券

图 2: 2011 年公司出口收入按区域分布



资料来源:产业在线,东兴证券

## 2、高性价比打开国内市场

公司的内销包括两部分：自主品牌奥马和为国内其他品牌代工。

公司 12 年自主品牌销售增速较快。自主品牌部分预计 12 年出货 100 万台，销售额超 10 亿。自主品牌内销的销售分布：三四级市场约占 55%、一二级市场约占 45%。

虽然 12 年三四级市场萎缩的比较厉害，公司的单店销售也在下滑，但是公司的网点在扩张，11 年约 700 多个网点，目前约有 800 多个网点。公司自己在三四级市场预计能有小幅增长。公司现在也在调整网点布局策略，向县级、一二线城市拓展。

一二级市场主要以家电连锁、综超、电商渠道为主。公司进入了苏宁、武汉工贸、湖南通程、家乐福、沃尔玛等渠道。公司在苏宁的销售以广东为主，向广西、湖南、江西、福建、海南拓展，在苏宁广东销售排前五，公司已进入苏宁广东的 100 多家门店。电商部门在 11 年 9 月份成立，主要在京东、天猫、易购布局，成长迅速。公司在京东销量排第二，与排名第一的海尔差距较小。

此外，公司还为国内其他品牌进行代工。TCL 为公司的主要代工合作厂商，11 年代工量约为 30 多万台，12 年估计持平略有增长。伊莱克斯与苏宁、国美的深度合作，销售增长很快，12 年来自伊莱克斯的订单快速增长，预计能达到 10 万台。

### 结论：

公司是国内冰箱行业出口最大的公司，除在欧洲区域保持领先优势之外，在日本和北美的拓展有望加速。内销市场在自主品牌和 ODM 代工部分都有较快增长。预计公司 2012 年、2013 年 eps 为 1 元、1.24 元，对应 PE 为 10.35 倍、8.35 倍。首次给予“推荐”评级。

### 风险提示：

1、国内市场开拓存在不确定性。

表 1：奥马电器盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	2828.88	3194.11	3680.00	4224.00	4864.10
(+/-)%	28.88	12.91	15.21	14.78	15.15
净利润（百万元）	131.49	145.69	168.63	209.22	258.22
(+/-)%	86.39	10.80	15.75	24.07	23.42
每股收益(元)	1.06	1.17	1.02	1.27	1.56
PE	9.96	9.03	10.35	8.35	6.76

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

---

### 王玉泉

清华大学博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

## 联系人简介

---

### 李常

清华大学工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事家用电器行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。