

日期: 2012年7月18日
行业: 电器机械及器材制造业



邓永康
021-53519888-1919
ykden@126.com
执业证书编号: S0870510120004

战略转型初见成效

基本数据 (12Q1)

报告日股价 (元)	10.10
12mth A 股价格区间 (元)	9.83/18.18
总股本 (百万股)	3,384.35
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	34,181.91
每股净资产 (元)	6.14
PBR (X)	1.65
DPS (11Y, 元)	0.45

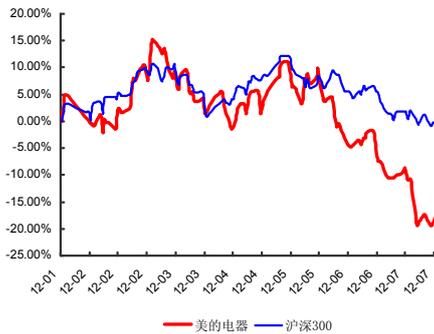
主要股东 (12Q1)

美的集团有限公司	41.17%
鹏华价值优势股票型证券投资 基金	1.78%

收入结构 (11Y)

空调	68.51%
冰箱	12.25%
洗衣机	10.48%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: DYK12-CT09

■ 报告背景:

我们近期通过实地调研,对美的电器(0005273)经营近况进行了跟踪研究。

■ 主要观点:

再次改革销售渠道提高效率 and 经销商积极性

2009年下半年,美的制冷家电集团成立中国营销总部,将原来分散在家用空调、冰箱和洗衣机三大事业部中的营销体系整合,以家用空调丰富的营销网络为基础,整合冰箱和洗衣机的营销体系,快速推动冰箱和洗衣机在国内的销售。随着冰箱和洗衣机业务规模的扩大,各区域销售公司出现人员臃肿、权责不清,并且一定程度上架空了当地经销商,经销商的积极性下降。

从2011年下半年开始,由于宏观调控、家电消费刺激政策退出等因素的影响,空调、冰箱和洗衣机的需求下降,销售出现负增长,部分销售公司也出现亏损。为了适应大环境的变化,美的再次改革销售渠道,将冰箱和洗衣机产品从原有的忠告营销总部的业务体系中剥离,回归到各自事业部,中国营销总部并入美的家用空调事业部。各区域销售公司也相应剥离冰箱和洗衣机的销售,冰箱和洗衣机的销售再次回到代理制。

在整体需求不旺的市场环境下,美的空调、冰箱和洗衣机重回事业部制有利于明确各事业部的权责,提升对市场的反应速度和运作效率,提高经销商的积极性。

战略转型追求效益,提升盈利能力

受家电行业景气度下滑等因素的影响,公司推动经营战略转型,由追求规模增长转变到追求效益增长,研发、采购、制造和销售整个价值链提高效率,各事业部提升利润。

今年上半年,公司加大了研发力度,改善产品品质。在新的节能政策推出后,公司积极消化低能效库存,调整产品结构,内销产品均价同比提高了10%左右。

在出口业务方面,由于美国经济复苏和新兴市场的带动,公司的出口下滑幅度低于内销。同时,由于公司积极调整订单,加大自主品牌产品的出口,出口均价同比上升了10%,出口业务的盈利能力有所

提升。

公司战略转型使得各个产品的经营效率大幅提高。12年1季度，虽然公司的收入同比下降了41.78%，但净利润增长了22.39%。2季度，公司的收入下降幅度有所收窄，盈利能力继续提升，净利润率超过5%。

由于公司在去年下半年的销售基数较低，公司在12年下半年的收入将进入恢复性增长阶段，环比下降幅度继续收缩。

■ 投资建议：

未来六个月内，“跑赢大市”

虽然公司在短期内受转型的压力，收入出现明显下滑，但由于经营效率的提高，净利润仍保持了正增长。公司作为国内白电龙头之一，产权明晰，具有完善的产业链，战略调整能力强，我们认为此次转型将解决公司在近年的快速增长中存在问题，为中长期发展奠定更扎实的基础。我们预计公司在12、13年的基本每股收益为1.24元、1.44元，12、13年动态市盈率分别为8.15倍、7.01倍，维持公司跑赢大市的评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	74,558.89	93,108.06	78,213.10	91,509.41
年增长率(%)	57.70	24.88	-16.00	17.00
归属于母公司的净利润	3,127.10	3,698.80	4,188.22	4,868.68
年增长率(%)	69.24	18.28	13.23	16.25
每股收益(元)	0.92	1.09	1.24	1.44
PER(X)	10.93	9.24	8.15	7.01

注：有关指标按最新总股本为3,384.35百万股计算

表 1 公司财务指标

指标	2008A	2009A	2010A	2011A
销售毛利率(%)	19.16	21.79	16.69	18.78
销售净利率(%)	3.42	5.32	5.42	4.88
净资产收益率(全面摊薄)(%)	21.72	20.02	25.35	18.50
流动比率	0.86	1.12	1.11	1.21
速动比率	0.54	0.81	0.70	0.84
资产负债率(%)	68.81	59.80	61.04	57.75
存货周转率	6.13	6.74	7.64	6.63
应收账款周转率	20.49	12.44	16.37	18.35
总资产周转率	2.23	1.72	2.02	1.83
主营业务收入同比增长率(%)	28.77	4.34	57.70	24.88
净利润同比增长率(%)	-14.78	84.52	69.24	18.28
每股收益	0.31	0.56	0.92	1.09
每股经营性现金流量	1.98	0.99	1.75	0.87
每股未分配利润	1.04	1.72	2.04	2.84
每股资本公积金	0.16	1.50	0.67	1.81

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。