

弱市不弱 内销强劲

增持

——奥马电器（002668）2012年中报点评——

事件:

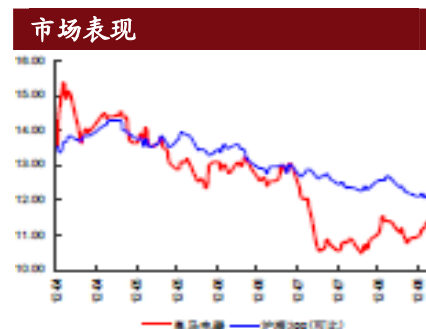
- 奥马电器（002668）公布了2012年中报，报告期内公司实现营业收入18.24亿元，同比增长10.27%；实现营业利润9323万元，同比增长27.62%；实现归属于母公司的净利润8274万元，同比增长26.83%；扣非后的净利润为8124万元，同比增长12.01%，实现EPS0.60元。

点评:

- **弱市不弱 内销呈现抗周期性** 公司上半年加强品牌推广及产品促销力度，使国内销售营业收入为74,792.19万元，同比增长20.39%。内销整体表现优于外销，且盈利能力也好于外销。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。自主品牌内销三四级市场约占55%、一二级市场约占45%。公司内销策略仍以稳健为基本原则，虽然全行业整体依然基本处于需求疲弱状态，但公司内销由于高性价比的因素，呈现出弱市不弱的抗周期性。
- **渠道稳步扩张 新兴渠道开拓得力** 公司连锁渠道稳定增长，新兴渠道适应力强，电商（公司在京东冰箱销量排名前三），电商收入约占内销总收入的10%。KA卖场方面，加大与苏宁的合作，目前已覆盖华南、福建及江西部分地区，合计100多家分店。同时加大了传统渠道投入。
- **外销 600a 作为制冷剂具有优势** 因为欧债危机对欧洲经济影响较大，但公司上半年国外市场仍能有所增长，营业收入为107,515.06万元，较去年同期增长4.11%，主要是因为上半年公司加大营销力度，在维持欧洲市场稳定的情况下，亚洲及美洲等市场都能有所增长，由于600a制冷剂逐步为日本、美国市场接受，而公司较早采用600a作为制冷剂，技术上有一定的优势，公司今年已经开始与夏普展开了合作，也为美国主要渠道商提供小批量ODM产品。
- **销售投入增加致费用上升** 报告期内，公司销售费用1.34亿元，同比增长46.21%，销售费用增加是由于自主品牌的销售量增加所致。公司管理费用实际支出为9927万，同比增加6.77%；管理费用增加是由于人工成本和折旧费的增加所致；财务费用减少主要是由于汇率变动的影响减小及利息收入的增加所致；应收账款增加的主要原因是公司流动资金充足，为促进销售，主要客户的结算方式和账期延长，同时在去年同期公司采取了应收账款打包买断给金融机构的方式，导致今年应收账款大幅增加。

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn



资料来源：西南证券研发中心

- **风险提示** 外汇市场汇率波动的不确定性导致远期结售汇业务存在较大的市场风险。
- **盈利预测** 预期 2012、2013、2014 年每股收益 0.99、1.28、1.38 元，对应的 PE 为 11
× 考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，给予公司“增持”评级。

利润预测表

利润表 (亿元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	31.94	36.05	41.01	48.07
营业成本	25.91	29.27	32.98	38.89
营业税费	0.07	0.07	0.09	0.11
销售费用	1.96	2.47	2.79	3.35
管理费用	1.88	2.19	2.57	2.98
财务费用	0.41	0.09	0.07	0.05
资产减值损失	0.05	0.01	0.01	0.01
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.21	0.00	0.00	0.00
营业利润	1.65	1.95	2.50	2.68
营业外收入	0.08	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.72	1.95	2.50	2.68
所得税	0.26	0.30	0.37	0.39
净利润	1.46	1.65	2.13	2.29
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1.46	1.65	2.13	2.29

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>