

业绩符合预期，销售费用增长较快

推荐 (维持)

奥马电器 (002668) 三季度点评

风险评级：一般风险

2012年10月29日

投资要点：

- ◆ **事件：**前三季度年公司实现主营27.40 亿元，同比增长8.12%，归属于母公司净利润1.28 亿元，同比增长27.74%，每股收益为0.87 元；三季度单季度实现营收9.15 亿元，同比增长4.66%；归属于母公司的净利润为0.45 亿元，同比增长29.43%，每股收益为0.27 元，基本符合我们年中的预测。
- ◆ **三季度业绩符合预期，净利润、毛利率双升。** 从公司三季度单季销售情况来看，公司基本延续了上半年收入稳定增长的大格局。从三季度情况来看，净利润同比增幅29.43%远高于同期营收增幅4.66%。我们分析认为净利润提升主要得益于内外在两点因素：从外在因素来看，冰箱制造原材料包括铜、铝、钢板、发泡材料、氟化工品的价格持续走低，为单季毛利率升高做出了贡献。从企业内在因素来看，持续挖掘2,3线城市的内销潜力，在营销上以点带面的策略，极大的推动了内销在2, 3季度的增长。我们可以看到公司内销产品相对外销，毛利率高3-4个百分点，这也是3季度公司毛利率、净利率双升的主要原因。
- ◆ **应收账款增幅较大，影响盈利质量** 应收账款期末余额较年初增长24,644.07万元，增长幅度78.24%，公司公告的主要原因是公司对大客户延长账期所致，大客户延长账期增加了公司的财务成本。但由于公司主要客户candy、whirlpool财务状况较好，坏账可能性较小。
- ◆ **期间费用率上升较快：**三季度单季期间费用率为16.15%，环比上升了约3个百分点，上升幅度较大。其中管理费用为7.95%，环比上升了1.4%，销售费用8.94%，环比上升了2.8%，销售费用增长较快主要是由于公司宣传自有品牌而在营销渠道及广告费用上加投入而导致的。
- ◆ **现金流净额相对减少：**经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少23,987.08万元，下降幅度127.51%，主要原因是应收账款增加及支付各项税费、员工薪酬增加所致。
- ◆ **投资建议。** 维持推荐评级，我们继续看好公司电冰箱相关产品的未来发展，但公司在与全球房地产关联度极高的电冰箱营收占比相对较大，短期内需求仍将维持弱态。我们认为四季度外部需求下滑的趋势将仍旧延续，但国内自主品牌的销售将稳步增长，公司营收、毛利率将稳步提升，而公司业绩的提升还需要静待2013年全球经济是否迎来期待中的拐点。因此我们预计公司 2012和2013 年的 EPS 分别为 1.13和1.37元，对应PE8.39和6.98倍。

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

S0340109121961

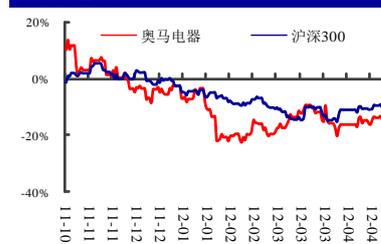
电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

主要数据 2012年10月26日

收盘价(元)	11.55
总市值(亿元)	19.10
总股本(百万股)	165
流通股本(百万股)	41
ROE (TTM)	15.27%
12月最高价(元)	15.97
12月最低价(元)	10.35

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

奥马电器(002668) 调研简报：高性价比优势明显，未来看点在内销
奥马电器(002668)2012 年中报业绩点评：内销获支撑，明年有望迎来外销拐点

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	3194.11	3545.46	4113.79	4834.53
营业总成本	3027.95	3332.65	3853.50	4520.77
营业成本	2591.04	2815.09	3266.35	3838.62
营业税金及附加	7.19	8.15	9.46	11.12
销售费用	196.43	276.55	320.88	377.09
管理费用	187.71	223.36	259.17	304.58
财务费用	40.52	7.72	-2.36	-10.63
资产减值损失	5.06	1.77	0.00	0.00
其他经营收益	-0.96	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-22.42	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.47	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	165.20	212.80	260.30	313.76
加 营业外收入	7.68	8.30	8.96	9.68
减 营业外支出	0.73	0.79	0.86	0.92
利润总额	172.15	220.31	268.40	322.51
减 所得税	26.46	33.86	41.25	49.57
净利润	145.69	186.45	227.15	272.94
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	145.69	186.45	227.15	272.94
最新总股本(万股)	165.35	165.35	165.35	165.35
基本每股收益(元)	0.88	1.13	1.37	1.65
市盈率(倍)	13.07	10.22	8.39	6.98

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn