

弱市中的一抹亮色

——奥马电器（002668）三季度报点评

2012年10月29日

强烈推荐/维持

奥马电器

财报点评

李常	家用电器行业分析师	执业证书编号: S1480512070005
	010-66554037	lichang@dxzq.net.cn

事件:

报告期内,公司实现营业收入27.4亿元,同比增长8.12%;归属于上市公司股东的净利润为1.28亿元,同比增长27.74%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入(百万元)	639.55	1014.91	879.54	660.11	663.98	1160.40	915.30
增长率(%)	-	-	-	-	3.82%	14.33%	4.07%
毛利率(%)	18.31%	16.92%	18.19%	23.38%	19.85%	19.90%	22.73%
期间费用率(%)	12.57%	11.38%	14.49%	15.35%	14.32%	12.81%	16.15%
销售费用率(%)	5.81%	5.36%	6.63%	7.05%	7.12%	7.47%	8.94%
管理费用(%)	6.41%	5.12%	5.38%	7.18%	6.58%	4.79%	7.50%
财务费用(%)	0.34%	0.90%	2.48%	1.12%	0.62%	0.55%	-0.29%
营业利润率(%)	4.30%	4.49%	4.48%	7.98%	5.07%	5.13%	5.78%
母公司净利润(百万元)	24.76	40.47	35.07	45.39	28.84	53.90	45.39
增长率(%)	-	-	-	-	16.46%	33.18%	29.43%
每股盈利(季度,元)	-	0.326	-	0.366	0.233	0.326	0.275
资产负债率(%)	-	71.72%	-	69.00%	65.71%	54.98%	51.14%
净资产收益率(%)	-	7.90%	-	7.65%	4.61%	4.94%	3.99%
总资产收益率(%)	-	2.23%	-	2.37%	1.58%	2.22%	1.95%
净利率(%)	3.87%	3.99%	3.99%	6.88%	4.34%	4.64%	4.96%

评论:

- 营业收入增速远好于行业平均水平。**根据产业在线数据,冰箱行业2012年1-8月份累计内外销达5623万台,同比增速为-4%,考虑到今年销售情况不好、行业促销力度较大的情况,行业的营业收入增速还要低于-4%。公司2012年前三个季度营业收入实现了8.12%的增速。国内市场拓展加速是公司高增长的主要原因,国内ODM方面公司新开拓了伊莱克斯这一客户;国内自主品牌销售方面,根据中怡康的零售监测数据,公司前7个月的市场占有率为2.43%,在所有冰箱品牌中排名第九,较去年同期提升0.79个百分点。

- **毛利率提升显著。**2012年1、2、3季度毛利率同比分别提升1.5、3、4.54个百分点，且毛利率环比提升显著。虽然今年行业促销力度加大，产品均价下调，但是冰箱的主要原材料钢和塑料较去年同期均有明显下降，为毛利率提升创造条件。由于公司加大了内销市场的投入，销售费用率同比、环比均有所提升。
- **公司的高增长具备可持续性。**虽然整个冰箱行业当前城镇和农村的冰箱饱和率较高，再加上08年金融危机之后国家推出的以旧换新和家电下乡政策的透支效应，未来冰箱行业将难再现高增长。但是公司仍有自己的成长空间。国内方面，海尔除以第一梯队，公司处于第三梯队，我们判断未来家电消费将向高低端分化，同时第三梯队也有不少实力较弱的企业，所以公司市场份额有提升的空间；出口方面，公司之前聚焦于欧洲市场，国外的日本和北美冰箱市场开始接受欧洲环保制冷标准，有利于公司大力拓展欧洲之外的市场。公司的壁垒在于不仅有定位于平价品牌的产品和渠道，还有优秀的生产管理能力和控制生产成本，使公司做平价产品还能有较好的盈利能力。

盈利预测与投资建议

公司虽是冰箱行业的后起之秀，但是管理层在冰箱制造领域有着多年的积累。公司在海外市场的拓展仍将稳步前进，同时国内市场保持高速增长。我们预计公司2012年、2013年eps为1.04元、1.25元，对应PE为11.11倍、9.26倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

国内市场拓展不达预期。

表 2：盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	2828.88	3194.11	3490.00	3952.50	4482.88
(+/-)%	28.88	12.91	9.26	13.25	13.42
净利润（百万元）	131.49	145.69	171.97	206.32	247.45
(+/-)%	86.39	10.80	18.04	19.98	19.94
每股收益(元)	1.06	1.17	1.04	1.25	1.50
PE	10.90	9.87	11.11	9.26	7.72

资料来源：东兴证券

分析师简介

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。

