

业绩符合预期, 销售结构带动毛利率增长

谨慎推荐 (下调)

奥马电器 (002668) 12 年业绩快报点评

风险评级: 一般风险

2013 年 2 月 28 日

投资要点:

- ◇ **事件:** 2012 年度公司实现营业收入 34.57 亿元, 同比增长 8.22%; 归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元, 同比增长 14.27%, 每股收益为 1.10 元, 完全符合我们去年年底的预测。
- ◇ **全年业绩符合预期, 毛利率提升明显。** 从公司全年收入 8% 增长幅度来看, 公司在白电去年竞争加剧的红海中净利润增长 14.27% 实属不易, 符合我们预期。我们认为公司净利润增速较快的主要原因是收益于销售毛利率实质性的提升。
- ◇ **产品结构三级跳, 单价毛利双提升。** 从 2012 年起公司立志于不断提升产品档次, 产品结构逐步向大容量、高毛利率爬坡, 去年 200L 以上销售金额占比到 30% 以上(从单台销售价格的上升可以看出)。公司 ODM 产品(主要是出口产品)的单个均价提升迅速。从管理层给出的 2012 年上半年 ODM 单价为 927 元人民币(不含税)数据来看, 较 2011 年全年 ODM 单价 704 元提高了 32%, 我们分析主要是由于公司 ODM 产品中 200L 以上单价较高产品的订单增长较快, 从而推高了单台均价。
- ◇ **销量总体情况稳健依旧。** 从公开数据了解到的基本情况是公司今年销售量约为 470-480 万台左右, 销量较去年同期略有萎缩, 但由于产品结构升级, 销售单价提高幅度加大。而其中出口、内销占销量总数的比约为 5.5:4.5。
- ◇ **预计内销渠道下沉将在今年完成。** 公司目前渠道下沉力度较大, 公司对销售实行分公司管理制, 直接结算的客户目前增长到 1300 多个, 主要是 3、4 线区域代理。在各大区域(南、北、西、中四个管理大区)、各省(31 个省省级管理中心)、各地区(140 余个办事处)设立销售管理机构, 并设有大客户部负责综超系统和家电连锁系统的销售, 预计今年将完成渠道下沉的布局。销售重点区域是华南、华北、西南、华中等地区。但大容量冰箱的较高的物流费用将会对公司渠道未来向北方地区扩张产生一定负面影响。
- ◇ **冰箱行业未来竞争将趋于残酷, 剩能过剩风险犹在。** 今年行业龙头的部分新产能将陆续进入市场, 行业格局将趋于残酷, 龙头企业将有可能选择部分性价比较高的中低端产品展开价格战, 来争取市场份额。行业整体格局对积极扩大内销的奥马电器不管是在中低端还是中高端市场都形成了较大压力。
- ◇ **投资建议。** 调低至谨慎推荐评级, 我们继续看好公司电冰箱相关产品的未来发展, 但公司目前估值较高, 建议回调后积极关注。我们预测 13、14 年的 EPS 分别为 1.29 和 1.55 元, 对应 PE 11.92 和 9.92 倍。
- ◇ **风险提示:** 行业价格战, 欧美经济复苏无力, 渠道下沉受阻。

蒋孟钢

SAC 执业证书编号:

S0340109121961

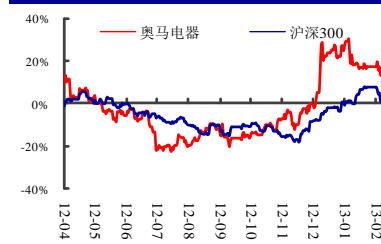
电话: 0769-22110785

邮箱: JMG@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 2 月 28 日

收盘价(元)	10.56
总市值(亿元)	17.46
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)	18.57
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 2012-7-5
- 奥马电器(002668) 调研简报: 内销 OBM 增长可期, 产品结构三级跳 2012-11-29

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	3456.66	4010.76	4713.45
营业总成本	3027.95	3249.87	3766.72	4419.14
营业成本	2591.04	2737.68	3184.55	3742.48
营业税金及附加	7.19	7.95	9.22	10.84
销售费用	196.43	269.62	312.84	367.65
管理费用	187.71	217.77	252.68	296.95
财务费用	40.52	8.22	-2.59	-10.56
资产减值损失	5.06	8.64	10.03	11.78
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	206.79	244.04	294.31
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	214.29	252.15	303.06
减 所得税	26.46	32.94	38.75	46.58
净利润	145.69	181.36	213.39	256.48
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	181.36	213.39	256.48
最新总股本(万股)	165.35	165.35	165.35	165.35
基本每股收益(元)	0.88	1.10	1.29	1.55
市盈率(倍)	17.46	14.02	11.92	9.92

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。本报告清晰准确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