

净利润增速回落，2013年冰箱行业竞争加剧

2013年3月4日

推荐/维持

奥马电器

事件点评

——奥马电器（002668）

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：

公司发布 2012 年业绩预告，营业总收入为 345,650.78 万元，同比增长 8.22%；归属于上市公司股东净利润约 16,648.75 万元，同比增长 14.27%。

观点：

1. 净利润增速回落

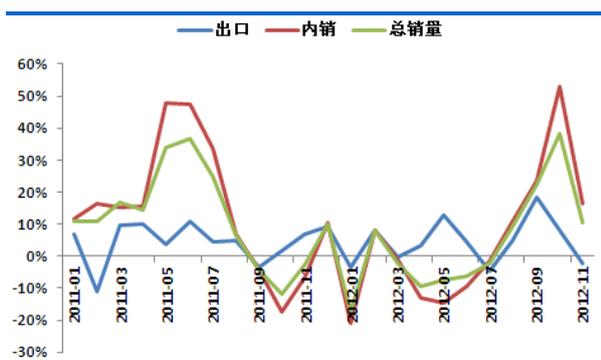
12 年公司的三季报中营业收入、归属于上市公司股东的净利润同比增长分别为 8.12%、27.74%。从年报的情况来看，四季度收入同比增长为 9%，略高于全年平均水平，我们分析，虽然 12 年四季度出口情况改善较弱，但是内销增速大幅改善，同时 12 年下半年在京东、淘宝、苏宁易购等电商的激战中家电线上销售占比提升，利于奥马电器这种高性价比产品的销售。

净利润同比增速回落明显。经测算，2011 年四季度净利率为 7%，2012 年四季度净利率为 5.3%，较 11 年同期有所降低。但是环比仍在提升，2012 年前三季度的净利率仅为 4.68%。

2. 2013 年冰箱行业竞争加剧

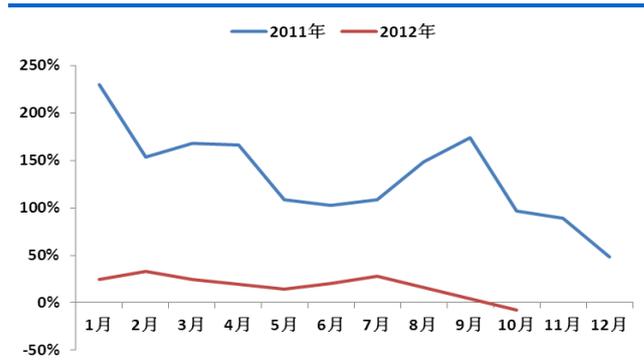
从行业月度库存水平来看，虽然库存同比增速较 2011 年大幅回落，但是仍然是正增长，空调和洗衣机行业的月度库存水平均为负增长。在库存正增长的情况下，不仅美的、美菱、海尔都在扩张产能，行业内还有晶弘、合肥三洋等新进入者，行业存在供需失衡的问题。因此，2013 年冰箱行业竞争加剧，尤其是公司的产品定位为中低端，定价权较弱，因此比较容易受到冲击。

图 1：冰箱月度销售同比增速



资料来源：wind，东兴证券

图 2：冰箱月度库存同比增速



资料来源：奥维咨询，东兴证券

3. 发挥平价产品优势和成本管控能力是公司 13 年的制胜之道

公司以冰箱代工起家，进入国内市场之后以平价产品的定位进行推广，电商和超市等渠道销售占比近 40%。近几年电商和超市的家电产品销售增速均高于行业平均水平，因此 13 年公司的平价产品优势仍然可以得到发挥。公司目前在国内的销售费用投入为行业最低水平，为公司产品维持低价提供了一定空间。

公司的壁垒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效率的提升降低制造成本，加强生产组织管理以减少浪费。通过控制成本，使公司做平价产品还能有较好的盈利能力。

结论：

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 2013 年、2014 年 eps 为 1.16 元、1.35 元，对应 PE 为 13.86 倍、11.88 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

国内市场拓展不达预期。

表 2：盈利预测和评级

指标	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入（百万元）	2828.88	3194.11	3456.00	3729.20	4118.54
(+/-)%	28.88	12.91	8.20	7.91	10.44
净利润（百万元）	131.49	145.69	166.48	191.59	223.55
(+/-)%	86.39	10.80	14.27	15.08	16.68
每股收益(元)	1.06	1.17	1.01	1.16	1.35
PE	15.15	13.73	15.95	13.86	11.88

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法律责任。

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。