家用电器

### -季度费用增长较快, 扣非业绩低于预期

奥马电器(002668)1季报点评

## 谨慎推荐(维持)

风险评级:一般风险

2013年4月25日

#### 投资要点:

◆ **事件:** 2013年一季度度公司实现营业收入8.21亿元,同比增长23.67%;归属于上市公司股东的净利润0.32亿元,同比增长9.27%,扣非后归属上市公司股东的净利润为0.20亿元,同比下滑27.25%,每股收益为0.19元,由于去年新股发行的原因,同比下滑17.39%。

# ◆ **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。

- ◆ 一季度应收票据激增,当期现金流量净额为负。一季度公司应收票据合计2.35亿元同比增长217.34%,主要是由于本期生产规模增大,货款通过票据结算方式增加所致,也可以看出下游国内外采购商的财务压力进一步加大,因此使用较多票据来缓解流动性的不足。我们了解的主要原因是公司对一些老客户、大客户账期延长15天,从30-45天延长到45-60天,造成公司现金流紧张。一季度当期公司现金流量金额为-0.91亿元,环比减少8.9%,但现金流出额仍旧处于历史较高水平,公司未来可能在现金流减小的情况下,面临较大的财务风险。
- ◆ **1季度业绩中非经常性损益占比较大,主业收益质量不高。**1季度 披露的非经常性损益合计1192万元。其中包含政府补助142.15万 元,交易性金融资产增值966万元,其他营业外收入82万元。占1 季度归属母公司利润总额的37.25%。公司扣非的净资产回报率 1.64%,环比12年年度的13.01%,下降幅度巨大。
- ◆ 费用激增是导致主业收益下滑的主要原因。我们认为公司一季度 产品毛利率并没有主要较大变动,当期毛利率21.03%同比还上涨 了1.18个百分点,当期主业收益下滑的主要原因是公司一季度销售 费用、财务费用发生了加大改变。首先一季度销售费用激增,由 去年同期7.12%的费用率增长到8.8%,增加了约1.7个百分点,其次 由于公司现金流出现较大缺口,公司1季度财务费用率由去年四季 度的-0.27%,转正到0.9%。另外管理费用率同比及环比也有小幅 提升。
- ◆ 单批次订单变小是造成销售费用激增的主要原因。出口欧洲市场的变化较大:由于现在欧洲出现债务危机,采购商对价格越来越敏感,拿货的尺寸段变小,单价下降;以前单个型号的订单量很多,现在变为多批次,小批量,高频度。我们认为高频率小订单的采购模式变化对公司以前的中大订单模式产生冲击,因此公司一季度销售、管理费用激增。

#### 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	手4月24日
收盘价(元)	13.06
总市值(亿元)	21.59
总股本(百万股)	165
流通股本(百万股)	72
ROE (TTM)	13.82%
12 月最高价(元)	18.57
12 月最低价(元)	10.35



资料来源:东莞证券研究所, Wind 资讯

#### 相关报告



- ◆ **2013年,市场压力下谋变**。公司认为出口的走势是L型而不是V型,L型的转折点在2012年底。2013年 外销主要看新兴市场。在内销市场,ODM业务仍将继续推进,传统渠道目前感到压力很大,而电子商 务渠道的竞争也开始加大,2013年的增速有可能放慢。未来公司有可能考虑大力推动内销业务。
- ◇ 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**。维持谨慎推荐评级,我们继续看好公司电冰箱相关产品的内销的发展,但公司出口欧洲的情况尚不明朗,且目前估值较高,建议回调后积极关注。我们调低13、14 年的 EPS预测 分别为 1.07 和1.14元,对应PE12.83和11.97倍。
- ◇ 风险提示: 行业价格战, 欧美经济复苏无力, 渠道下沉受阻。

表 1: 公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	3,194.11	3456.62	3982.71	4621.14
营业总成本	3,027.95	3284.07	3798.45	4404.85
营业成本	2,591.04	2734.51	3138.38	3641.46
营业税金及附加	8.53	8.53	9.16	10.63
销售费用	196	277.17	350.48	392.80
管理费用	188	247.37	298.70	346.59
财务费用	41	-9.43	-8.22	1.83
资产减值损失	5	25.93	9.96	11.55
其他经营收益	<b>(1)</b>	6.11	0.00	0.00
公允价值变动净收益	(22)	2.36	0.00	0.00
投资净收益	21	3.75	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	165	178.66	184.26	216.29
加 营业外收入	8	7.51	25.00	8.00
减 营业外支出	1	0.63	0.68	0.74
利润总额	172	185.54	208.58	223.56
减 所得税	26	22.02	32.06	34.36
净利润	146	163.52	176.52	189.20
减 少数股东损益	0	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	145.69	163.52	176.52	189.20
最新总股本(万股)	165.35	165.35	165.35	165.35
基本每股收益(元)	0.88	0.99	1.07	1.14
市盈率 (倍)	15.55	13.85	12.83	11.97

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