

电商收入增长翻倍，加快拓展国内市场

奥马电器 (002668.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 报告背景

2013年1-6月，公司实现收入21.8亿元，同比增长19.6%，实现净利润0.98亿元，同比增长18.6%，EPS 0.59元。其中二季度实现收入13.6亿元，同比增长17.3%，实现净利润0.67亿元，同比增长23.4%，EPS 0.40元。

2013年1-6月公司经营活动现金流净额0.23亿元，现金流较充足。

公司预计，2013年1-9月净利润约1.15亿元至1.54亿元，同比增长-10%~20%，增长主要由于公司积极开拓市场，规模持续增长。

2. 我们的分析与判断

(一) 内销大幅增长四成，电商渠道翻一倍

上半年，主营业务实现收入21.8亿元，同比增长19.6%。公司重点开拓国内市场，同时受国内房地产市场延续回暖、节能惠民政策的影响，国内市场收入10.7亿元，与去年同比大幅增长43.6%，出口收入11.1元，同比增长2.9%。其中电子商务渠道作为国内销售收入的新突破口，实现营业收入1.6亿元，较去年同期大幅增长118%；

(二) 产品标准化运作有效提升公司盈利能力

2013年上半年，公司综合毛利率21.4%，同比增长1.6个百分点。内销整体毛利率同比大幅提升5.4个百分点至28.4%。内销毛利率大幅提升主要由于产品标准化策略，公司通过通用产品平台，最大程度地实现原材料采购的标准化、系列化和通用化。同时，通过采购环节集中式管理，减少采购中间环节，降低成本可以增强产品议价能力。

上半年销售净利率4.5%，同比基本持平。其中二季度销售净利率4.9%，同比提升0.3个百分点，盈利水平逐步提升。

(三) 电商业务成为公司国内收入增长点

公司的电商业务较其他竞争对手开展的较早，抢占市场的效果较为明显。作为一家以代工为主的冰箱生产企业，在过去半年里的电商渠道冰箱销售表现突出，随着电商业务的蓬勃发展，预计电商业务收入对公司国内收入贡献逐步增大。

(四) 产品高性价比更具竞争力

公司作为行业龙头企业的代工企业，加上公司产品都以欧洲较高标准设计生产，同样的技术和质量情况下，公司自主品牌的价格却相比于代工品牌的价格低很多，较高的性价比在市场会更具竞争力。

3. 投资建议

公司进入电商渠道较早，逐渐在国内市场积累了一定的品牌影响力，加上公司多年代工经验，产品性价比较高，具有较强竞争力。综合考虑，预计公司2013/2014年收入分别为39、44亿元，同比分别增长12%、13%，净利润分别增17%和16%，达1.9亿、2.2亿元，EPS分别为1.16元和1.34元。按公司目前股价对应2013、2014年PE仅为13倍和11倍，给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示：汇率风险，代工订单风险。

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxumei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

特此鸣谢

林寰宇 0755 82837313

(Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2013.08.22

A股收盘价(元)	15.60
A股一年内最高价(元)	18.43
A股一年内最低价(元)	10.61
上证指数	2067.12
市净率	2.17
总股本(万股)	16535.00
实际流通A股(万股)	7235.00
限售的流通A股(万股)	7235.00
流通A股市值(亿元)	11.29

相关研究

表 1: 公司主营业务收入分地区 (单位: 百万, %)

分地区	营业收入 (2013H1)	收入占比 构成	营业收入 同比	营业收入 (2012H1)	收入占 比构成
国内	1,074	49.2%	43.6%	748	41.0%
国外	1,107	50.8%	2.9%	1,075	59.0%
合计	2,181	100.0%	19.6%	1,823	100.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 公司毛利率分地区 (单位: %)

分地区	毛利率(2013H1)	毛利率 (2012H1)	同比
国内	28.4%	23.0%	5.4%
国外	14.7%	17.6%	-3.0%
合计	21.4%	19.8%	1.6%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 3: 公司收入分季度 (单位: 百万, %)

	百万	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	营业收入	821	1,361			
	同比增长率	23.7%	17.3%			
2012 年	营业收入	664	1,160	915	717	3,457
	占全年比例	19.2%	33.6%	26.5%	20.7%	100.0%
	同比增长率	3.8%	14.3%	4.1%	8.6%	8.2%
2011 年	营业收入	640	1,015	880	660	3,194
	占全年比例	20.0%	31.8%	27.5%	20.7%	100.0%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

表 4: 公司利润分季度 (单位: 百万, %)

	百万	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	普通股利润	31.69	66.53			
	对应 EPS	0.19	0.40	#REF!	#REF!	0.00
	同比增长率	9.9%	23.4%	-100.0%	-100.0%	-100.0%
2012 年	普通股利润	28.84	53.90	45.39	35.39	163.52
	占全年比例	17.6%	33.0%	27.8%	21.6%	100.0%
	对应 EPS	0.17	0.33	0.27	0.21	0.99
	同比增长率	16.5%	33.2%	29.4%	-22.0%	12.2%
2011 年	普通股利润	24.76	40.47	35.07	45.39	145.69
	占全年比例	17.0%	27.8%	24.1%	31.2%	100.0%
	对应 EPS	0.15	0.24	0.21	0.27	0.88

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

表 5: 公司 2013 年上半年利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013H1	2012H1	同比
一、营业总收入	2,183	1,824	19.6%
二、营业总成本	2,074	1,729	20.0%
其中: 营业成本	1,713	1,462	17.2%
毛利率(简单测算)	21.5%	19.9%	1.6%
营业税金及附加	5	4	
销售费用	179	134	33.3%
销售费用率	8.2%	7.3%	0.8%
管理费用	147	99	47.8%
管理费用率	6.7%	5.4%	1.3%
财务费用	14	10	
资产减值损失	16	19	
加: 公允价值变动收益	2	-6	
投资收益及其它	2	3	
三、营业利润	112	93	20.2%
加: 营业外收入	5	5	
减: 营业外支出	0	0	
四、利润总额	117	97	20.0%
减: 所得税费用	19	15	27.7%
综合所得税率	15.9%	15.0%	1.0%
五、净利润	98	83	18.6%
归属于母公司净利润	98	83	18.6%
净利润率	4.5%	4.5%	0.0%
少数股东损益	0	0	
少数股东损益占比	0	0	
六、总股本	165	165	
七、按期末股数简单每股收益:	0.59	0.50	
毛利率减销售费用率	13.3%	12.5%	0.8%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 6: 公司 2013 年二季度利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013H1	2012H1	同比
一、营业总收入	1,361	1,160	17.3%
二、营业总成本	1,279	1,097	16.6%
其中: 营业成本	1,065	930	14.6%
毛利率(简单测算)	21.8%	19.9%	1.9%
营业税金及附加	3	2	
销售费用	106	87	22.6%
销售费用率	7.8%	7.5%	0.3%
管理费用	87	56	56.6%
管理费用率	6.4%	4.8%	1.6%
财务费用	7	6	
资产减值损失	10	17	
加: 公允价值变动收益	-6	-2	
投资收益及其它	0	-2	
三、营业利润	77	60	29.5%
加: 营业外收入	2	4	
减: 营业外支出	0	0	
四、利润总额	79	63	25.6%
减: 所得税费用	13	9	37.7%
综合所得税率	16.3%	14.9%	1.4%
五、净利润	67	54	23.4%
归属于母公司净利润	67	54	23.4%
净利润率	4.9%	4.6%	0.2%
少数股东损益	0	0	
少数股东损益占比	0	0	
六、总股本	165	165	
七、按期末股数简单每股收 益:	0.40	0.33	
毛利率减销售费用率	14.0%	12.4%	1.5%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 7: 盈利预测表 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	3,194	3,457	3,875	4,363
营业收入增长率	12.9%	8.2%	12.1%	12.6%
二、营业总成本	3,028	3,284	3,677	4,129
其中: 营业成本	2,591	2,735	3,058	3,433
毛利率(简单测算)	18.9%	20.9%	21.1%	21.3%
营业税金及附加	7	9	11	13
销售费用	196	277	320	362
销售费用率	6.1%	8.0%	8.3%	8.3%
管理费用	188	247	270	301
管理费用率	5.9%	7.2%	7.0%	6.9%
财务费用	41	-9	10	15
资产减值损失	5	26	7	5
加: 公允价值变动收益	-22	2	10	10
投资收益及其它	21	4	10	10
三、营业利润	165	179	218	254
加: 营业外收入	8	8	10	10
减: 营业外支出	1	1	2	2
四、利润总额	172	186	226	262
减: 所得税费用	26	22	35	41
综合所得税率	15.4%	11.9%	15.5%	15.6%
五、净利润	146	164	191	221
归属于母公司净利润	146	164	191	221
净利润率	4.6%	4.7%	4.9%	5.1%
少数股东损益	0	0	0	0
少数股东损益占比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
六、总股本	165	165	165	165
七、按期末股数简单每股收益:	0.88	0.99	1.16	1.34
净利润增长率	10.8%	12.2%	16.9%	15.7%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn