



东莞证券
DONGGUAN SECURITIES

家用电器

战略调整发力, 业绩略超预期

谨慎推荐 (调高)

美的电器 (000527) 2013 年半年报点评

2012 年 8 月 28 日

投资要点:

- ◇ **事件:** 报告期内公司实现主营462.87亿元, 同比增长18.72%, 其中二季度实现243.73亿元, 同比增长14.72%; 实现营业利润36.24亿元, 同比增长26.82%, 其中二季度实现20.96亿元, 同比增长34.01%; 实现归属净利润26.04亿元, 同比增长24.69%, 其中二季度实现15.27亿元, 同比增长25.37%; 上半年公司实现EPS 0.770元, 其中二季度实现0.451元。
- ◇ **上半年收入增速稳健增长, 下半年业绩可期。** 在去年同期因战略转型导致的低基数背景下, 上半年公司空冰洗收入增速分别达到13.83%、44.68%及31.23%, 在国内整个行业个位数增长的同时, 总体来说均远远好于行业平均水平, 且内销增速也明显好于出口; 整体略超市场预期。而从下半年来看, 考虑到前期国内高温天气使得空调终端销售有望带来超预期表现及去年四季度以来地产销量回暖带来的装修滞后效应显现, 我们认为下半年公司空调出货增速有望明显回升从而带动主营实现较好增长。
- ◇ **战略调整发力, 盈利能力有所提升。** 上半年公司毛利率为22.47%, 提升1.28个百分点, 其主要影响因素如下: 首先, 上半年原材料成本压力仍有减缓, 包括铜等在内原材料价格较年初仍有小幅下滑; 其次随着战略转型的持续推进, 公司产品结构提升明显, 对低毛利率产品进行淘汰, 其在提升产品品牌效应的同时也带来毛利率的提升; 此外, 内销占比提升也是使得公司毛利率得以改善的又一因素; 而从长期看, 随着公司产品力的进一步提升, 毛利率仍有改善空间。
- ◇ **期间费用率小幅回升, 汇率损益较多。** 在冰洗营销渠道变更至“直营+代理”模式以及营销投入加大等因素影响下, 上半年公司销售费用率回升1.09个百分点, 且随着研发投入加大及汇兑损失增加, 管理及财务费用率也分别回升0.46及0.27个百分点; 不过上半年公司整体盈利能力仍达到6.63%, 同比改善约0.27个百分点, 这一方面是由于毛利率的明显提升所致; 另一方面则在于公司确认远期外汇合约损益约3.94亿元。
- ◇ **投资建议: 调高公司到谨慎推荐评级。** 上半年公司的运行情况来看, 美的电器的战略转型已经取得了逐步取得成效, 规模与利润出现良性互动, 公司绩增速具有较强确定性; 不过考虑到公司集团整体上市进程仍在推进, 我们仍仅预测美的电器业绩增速。预计2013、2014年的收入增速分别为20%和13.5%, EPS分别为1.25元和1.43元, 对应的PE分别为11.2倍和9.8倍, 调高公司评级到谨慎推荐评级。

蒋孟钢

SAC 执业证书编号:

S0340512030001

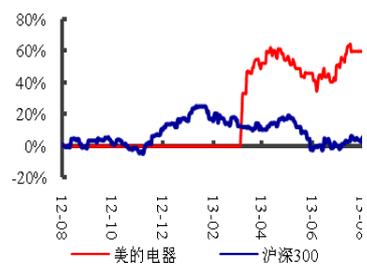
电话: 0769-22110785

邮箱: JMG@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 8 月 27 日

收盘价(元)	14.02
总市值(亿元)	474.49
总股本(百万股)	3,384
流通股本(百万股)	3,384
ROE (TTM)	17.7%
12 月最高价(元)	15.05
12 月最低价(元)	9.18

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	93,108.06	68071.20	81685.44	92712.98
营业总成本	88,846.52	63599.75	75400.55	85708.19
营业成本	75,618.78	52541.31	62979.47	71481.70
营业税金及附加	321.63	321.63	310.40	352.31
销售费用	8591	6736.39	7433.38	8436.88
管理费用	3191	3619.39	4656.07	5423.71
财务费用	1051	322.74	-19.62	4.32
资产减值损失	42	58.29	40.84	9.27
其他经营收益	761	272.27	-345.00	6.40
公允价值变动净收益	39	-75.82	-350.00	1.00
投资净收益	722	348.10	5.00	5.40
其中 对联营和合营投资收益	85	72.26	78.04	85.84
营业利润	5023	4743.72	5939.90	7011.18
加 营业外收入	676	430.32	500.00	350.00
减 营业外支出	138	97.70	87.93	79.13
利润总额	5561	5076.35	6351.97	7282.05
减 所得税	1020	947.50	1165.59	1336.26
净利润	4541	4128.85	5186.39	5945.80
减 少数股东损益	842	651.51	952.80	1092.31
归属于母公司净利润	3698.80	3477.33	4233.60	4853.49
最新总股本(万股)	3384.35	3384.35	3384.35	3384.35
基本每股收益(元)	1.09	1.03	1.25	1.43
市盈率(倍)	12.83	13.65	11.21	9.78

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