

把握冰箱行业的升级趋势, 进一步改善产品结构

——奥马电器 (002668) 调研快报

2013 年 11 月 25 日

推荐/维持

奥马电器

调研快报

事件:

近期我们与公司的管理层进行了会面, 交流了公司的经营情况。

1: 国内销售表现亮眼

公司建立之初是以冰箱出口代工为主的, 公司的国内销售占比一直处于提升的态势。公司的内销收入占总收入的比例已经从 2012 年的 40% 提升到了目前的 50%。

国内渠道中, 电商渠道表现最为抢眼, 收入增速超过 100%, 主要原因是公司产品的高性价比非常符合电商渠道的消费特点, 预计未来电商渠道的增速会维持在较高的水平。

此外, 公司在苏宁、综合超市等渠道的收入增速在 30% 以上, 体现了公司作为一个新兴的冰箱品牌在一、二线城市获得了足够的认可度, 目前公司在城市的 KA、综合超市渠道还有很多网点没有进入, 未来有较大提升空间。

公司的海外收入基本保持稳定, 一方面由于海外市场疲软, 另一方面也是因为公司将发展中心放在了国内市场。

2: 非公开发项目目的在于提升高端产品占比

公司在 11 月 5 日发布了公告, 拟通过非公开发行股份募资不超过 7 亿元, 计划投入节能环保型大容量高端冰箱新建项目、工程技术研发中心项目及国内市场营销网络建设项目。

其中, 节能环保型大容量高端冰箱新建项目规划年产 200 升-300 升、300 升以上三门、多门及对开门冰箱 200 万台的生产能力。

随着消费能力的升级, 未来冰箱存量市场的更新换代需求和年轻消费群体的首次购买需求也将升级。节能环保和大容量是冰箱行业未来的发展趋势, 高端冰箱制造对于厂商的生产制造能力、资金实力、销售能力均有较高的要求, 一批制造能力低下的小厂商将被淘汰出局, 未来冰箱行业将借助产业升级进一步提升行业集中度。

公司如果此次募投项目顺利实施, 国内市场份额将稳步提升, 市场地位也更加稳固。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

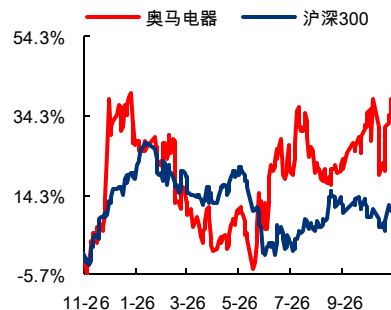
执业证书编号:

S1480512070005

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.34-13.14
总市值 (亿元)	28.67
流通市值 (亿元)	12.55
总股本/流通 A 股 (万股)	16535/7235
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	4.43

52 周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

- 1、《奥马电器 (002668) 年报及一季报点评: 业绩有亮点, 看好内销市场拓展》2013-04-26
- 2、《奥马电器 (002668) 业绩快报: 净利润增速回落, 2013 年冰箱行业竞争加剧》2013-03-05
- 3、《奥马电器 (002668) 三季报点评: 弱市中的一抹亮色》2012-10-29
- 4、《奥马电器 (002668) 中报点评: 国内市场快速拓展带来业绩高增长》2012-08-27

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。近几年公司在国内市场保持高速增长，我们预计公司 2013 年、2014 年 eps 为 1.18 元、1.37 元，对应 PE 为 14.6 倍、12.6 倍，维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1447	1742	2099	2597	3196	营业收入	3194	3457	4200	4888	5747
货币资金	512	377	958	1295	1694	营业成本	2591	2735	3253	3756	4383
应收账款	315	615	345	402	472	营业税金及附加	7	9	10	11	13
其他应收款	2	6	7	8	9	营业费用	196	277	353	420	506
预付款项	158	166	176	187	201	管理费用	188	247	365	440	529
存货	409	476	535	617	720	财务费用	41	-9	-6	-11	-15
其他流动资产	0	21	21	21	21	资产减值损失	5.06	25.93	43.00	45.00	45.00
非流动资产合计	466	580	500	435	369	公允价值变动收	-22.42	2.36	9.00	5.00	5.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	21.47	3.75	24.00	20.00	20.00
固定资产	273.34	436.85	431.49	373.27	315.05	营业利润	165	179	215	251	312
无形资产	69	74	67	60	52	营业外收入	7.68	7.51	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.73	0.63	1.00	1.00	1.00
资产总计	1913	2323	2599	3032	3565	利润总额	172	186	222	258	319
流动负债合计	1222	1122	1252	1480	1760	所得税	26	22	27	31	38
短期借款	190	35	0	0	0	净利润	146	164	195	227	281
应付账款	322	420	446	515	600	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	39	35	77	126	183	归属母公司净利	146	164	195	227	281
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	229	208	275	306	363
非流动负债合计	98	29	0	0	0	BPS (元)	1.17	1.08	1.18	1.37	1.70
长期借款	80	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	1320	1151	1252	1480	1761	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	12.91%	8.22%	21.51%	16.38%	17.58%
实收资本 (或	124	165	165	165	165	营业利润增长	10.85%	8.15%	20.33%	16.90%	24.09%
资本公积	77	451	451	451	451	归属于母公司净	19.46%	16.36%	19.46%	16.36%	23.44%
未分配利润	353	500	637	796	992	获利能力					
归属母公司股	593	1172	1348	1552	1805	毛利率 (%)	18.88%	20.89%	22.55%	23.15%	23.74%
负债和所有者	1913	2323	2599	3032	3565	净利率 (%)	4.56%	4.73%	4.65%	4.65%	4.88%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	7.62%	7.04%	7.51%	7.50%	7.87%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE (%)	24.57%	13.95%	14.49%	14.64%	15.55%
经营活动现金	302	-152	660	369	432	偿债能力					
净利润	146	164	195	227	281	资产负债率 (%)	69%	50%	48%	49%	49%
折旧摊销	22.92	38.80	0.00	65.67	65.67	流动比率	1.18	1.55	1.68	1.76	1.82
财务费用	41	-9	-6	-11	-15	速动比率	0.85	1.13	1.25	1.34	1.41
应收账款减少	0	0	270	-57	-71	营运能力					
预收帐款增加	0	0	42	49	57	总资产周转率	1.95	1.63	1.71	1.74	1.74
投资活动现金	-199	-165	-2	-20	-20	应收账款周转率	12	7	9	13	13
公允价值变动	-22	2	9	5	5	应付账款周转率	9.52	9.31	9.70	10.18	10.31
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	21	4	24	20	20	每股收益 (最新摊	1.17	1.08	1.18	1.37	1.70
筹资活动现金	13	224	-76	-11	-13	每股净现金流 (最	0.94	-0.56	3.52	2.04	2.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	4.78	7.09	8.15	9.39	10.91
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	41	0	0	0	P/E	14.82	16.06	14.68	12.61	10.22
资本公积增加	0	374	0	0	0	P/B	3.63	2.45	2.13	1.85	1.59
现金净增加额	116	-93	582	337	399	EV/EBITDA	8.35	12.14	6.94	5.14	3.24

资料来源: 东兴证券研究所

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。