

## 公司研究 家电行业

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街  
九号院一号楼六层信达证券  
研发中心

行业组负责人：张冬峰

家电行业研究员：柳茵

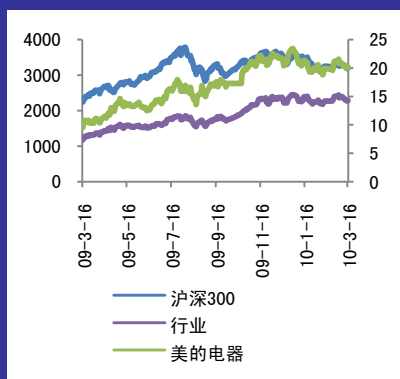
010-63081265

liuyin@cindasc.com

### 基础数据

收盘价	20.18
52周内高	23.60
52周内低	9.60
总市值(百万元)	41977.97
流通市值(百万元)	41929.50
总股本(百万股)	2080.18
A股(百万股)	2080.18
—已流通(百万股)	2077.78
—限售股(百万股)	2.40

### 个股走势



# 美的电器 (000527): 未来变频空调或成亮点

--09 年报点评

2010 年 3 月 17 日

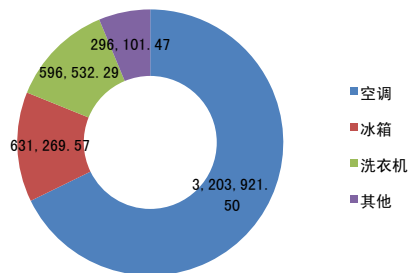
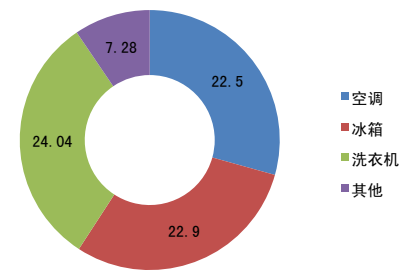
## 投资要点

- 年报显示，公司 09 年实现营业收入 472.78 亿元，同比增长 4.34%；利润总额 27.53 亿元，同比增长 56.81%；归属母公司所有者净利润 18.92 亿元，同比增长 84.52%；实现 EPS0.91 元。
- 报告期内，公司冰箱及洗衣机业务营业收入同比分别增长 25.78%、41.46%，成为拉动主营业务收入的主要力量。同时，综合毛利率为 21.79%，同比增长 2.63 个百分点。期间销售费用同比增长 24.21%，主要受营销体制变革及提高安装维修费用标准之影响；而财务费用同比大幅减少 53.79%，主要源于归还银行借款利息支出及汇兑损益均有减少。此外，因经营性应收款项及票据结算同比增加，导致经营活动产生的现金流净额同比减少 45.20%。
- 09 年，公司变频空调消费比率明显上升，市场份额超过 20%，由于社会对全球气候的高度关注，推动高效节能，因此环保产品需求日益增加；受益于家电下乡政策，冰箱成为最受欢迎产品，销售约占所有家电下乡产品的 50%；滚筒洗衣机及大容量洗衣机销售迅速增长。
- 公司确立了“美的”、“小天鹅”两大品牌的核心战略地位，明确了“荣事达”、“华凌”区域性品牌的定位，快速提升了公司的品牌影响力。
- 2010 年，变频空调首次入选家电下乡招标品类，家电下乡产品最高限价也有所提高，预计国内家电复苏动力仍将持续。同时，行业整合与品牌集中度将进一步提升，行业龙头将利用其品牌、管理、渠道、技术等优势，继续拓展成长空间。公司初步预计的投资规模约 20 亿元，重点项目包括：1.荆州冰箱项目；2.邯郸家用空调项目；3.空调压缩机扩能项目。
- 我们预计公司 10、11、12 年 EPS 分别为 1.04、1.31、1.48 元，按 3 月 16 日收盘价 20.18 元计算，对应 PE 分别为 19、15、14 倍，给予“买入”评级。

**主要财务和估值数据**

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	47278.25	55811.97	63904.71	70263.23
增长率(%)	4.34%	18.05%	14.50%	9.95%
归属母公司股东净利润	1891.90	2164.91	2719.43	3088.96
增长率(%)	83.14%	14.43%	25.61%	13.59%
销售毛利率(%)	21.79%	22.36%	22.95%	23.09%
每股收益(EPS)	0.91	1.04	1.31	1.48
净资产收益率(ROE)	0.20	0.20	0.21	0.20
市盈率(P/E)	22.19	19.39	15.44	13.59
市净率(P/B)	4.44	3.80	3.21	2.73

数据来源: Wind 资讯、信达证券研发中心

**附表: 09 年度主营业务情况**
**营业收入(万元)**

**毛利率(%)**


数据来源: Wind 资讯、信达证券研发中心

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心  
 邮编：100031  
 传真：0086 10 63081102