



胡铸强

执业证书编号: S0730209120121

021-50588666-8023

Huzq@ccnew.com

降低采购费用率将增强公司盈利能力

——青岛海尔（600690）点评报告

研究报告-公司点评

买入（上调）

发布日期：2010年6月9日

报告关键要素：

公司降低采购费用率有助于降低公司采购成本，将增厚公司2010年每股收益0.07元左右，进一步增持海尔电器和进入冰箱压缩机电机生产业务有助于公司进一步完善公司白电产业链，公司作为集团白电平台的战略愈加明晰。

事件：2010年6月9日，公司第六届董事会第二十二次会议公告如下事项：

- 1、公司与青岛海尔零部件采购有限公司及青岛海尔国际贸易有限公司协商，对《采购配送合同》中的采购代理费进行调整，采购代理费由原来的2.25%调低为1.75%。
- 2、董事会表决同意：公司拟由公司或公司全资子公司在公司董事会决议通过之日起12个月内，在董事会投资权限范围内，视海尔电器的股价表现，通过二级市场增持海尔电器股份。
- 3、董事会表决通过《青岛海尔股份有限公司关于对章丘海尔电机有限公司增资的议案》，同意公司以控股子公司章丘海尔电机有限公司为投资主体，与世界著名的制冷压缩机制造企业——德国丹佛斯公司进行合作，引进其压缩机电机生产技术，利用章丘海尔电机有限公司生产基地现有厂房、配套设施，购置生产及辅助设备，投资建设400万台冰箱压缩机电机生产线，生产新型电机。项目总投资预算0.7亿元，预计3年内收回投资。

点评：

- **代理费用率下降有助于提高公司获利能力。**2009年，公司从青岛海尔零部件采购有限公司采购额为134.94亿元，代理销售额为24.92亿元，与青岛海尔国际贸易有限公司发生的关联交易额为5.94亿元，代理销售额为6340万元。2010年公司已批准的日常关联交易协议相关公告中披露的与上述二公司预计关联交易分别为271.63亿元和5.76亿元，降低代购代理费由2.25%下降到1.75%预计可以为公司节约采购成本1.36亿元，可增厚每股收益近0.07元。此外公司通过直属子公司青岛海达瑞采购服务有限公司对部分专属零部件试行自行采购，也有利于逐步减少资本市场长期关注的关联交易问题。
- **增持海尔电器，进一步整合洗衣机业务。**公司目前总共持有控股子公司海尔电器51.05%的股份，公司此次增持海尔电器股份，即体现出对海尔电器和洗衣机业务前景的长期信心，也是公司进一步整合白电平台的需要，公司作为集团白电平台的战略愈加清晰。此外，公司以现金方式收购海尔电器也有助于增厚公司每股收益。
- **进军冰箱核心零部件业务。**公司虽然在国内冰箱市场占有率第一，但冰箱压缩机主要依靠外购，此次进入冰箱压缩机电机业务，有助于与上游厂商建立更加密切的合作关系，也有利于公司完善冰箱产业链，进一步做强冰箱业务。
- **上调公司评级至“买入”。**鉴于降低采购代理费用对公司盈利的正面作用，和对公司打造白电平台的乐观前景，上调公司2010年、2011年每股收益至1.28元和1.55元，对应昨日收盘价18.46元的PE分别为14.42倍和11.91倍，上调公司投资评级至“买入”。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	304.08	329.79	442.02	508.33
增长比率 (%)	3.19	8.46	34.34	114.93
净利润 (亿元)	7.68	11.49	17.10	20.71
增长比率 (%)	19.25	49.61	48.82%	14.93%
每股收益 (元)	0.57	0.86	1.28	1.55
市盈率 (倍)	32.16	21.49	14.42	11.91

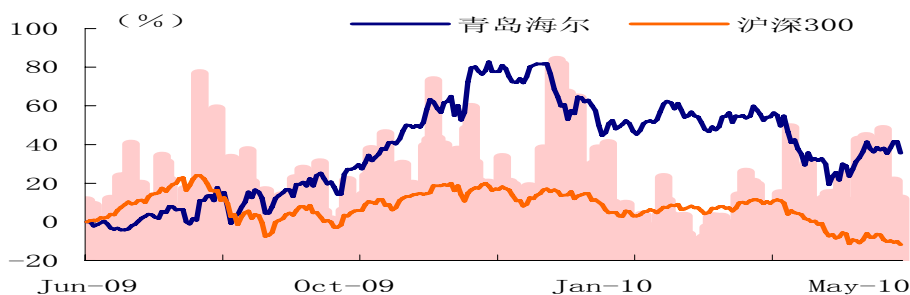
市场数据 (2010年06月08日)

收盘价 (元)	18.46
一年内最高/最低 (元)	25.99/12.96
沪深300指数	2699.34
市净率 (倍)	3.82
流通市值 (亿元)	165.72

基础数据 (2010年03月31日)

每股净资产 (元)	4.83
每股经营现金流 (元)	1.59
毛利率 (%)	27.75
净资产收益率 (%)	5.54
资产负债率 (%)	63.31
总股本/流通股 (万股)	133,852/75,569
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

20091218 收购海尔电器点评: 白电整合拉开序幕..... 08 年 8 月 7 日

20091218 收购海尔电器点评: 冰洗整合取得实质性进展, 09 年 11 月 20 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。