

青岛海尔(600690)中报点评

谨慎推荐

——渠道优势不断强化，竞争实力持续提升

维持评级

可选消费/家用电器

发布时间：2010年8月27日

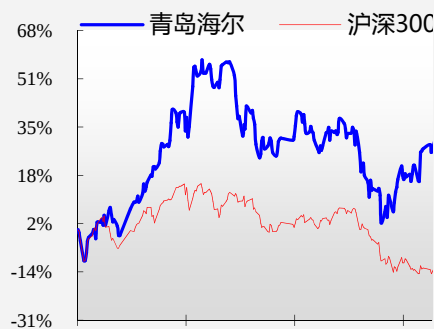
投资要点：

- **整体业绩实现较好增长：**上半年，公司营业收入 296.84 亿元，同比增长 39.48%；实现归属母公司净利润 10.80 亿元，同比增长 51.83%；实现经营活动产生的现金流量净额 41.91 亿元，同比增长 3.02%，实现销售净利率同比提升 0.3 个百分点至 3.64%。
- **各项业务均保持良好增长：**上半年，公司冰箱、空调、洗衣机、热水器四大业务收入分别为 131.32 亿元、61.42 亿元、47.12 亿元、14.44 亿元，分别同比增长 37.85%、32.57%、28.3%、44.46%。
- **冰洗、热水器龙头地位稳固，空调市场地位提升：**据中怡康统计，上半年公司冰箱市场零售份额为 25.21%，洗衣机市场零售量份额为 28.48%，电热水器市场零售量份额为 28.96%，均保持其行业龙头地位，且公司空调市场份额也在稳步提升。
- **渠道网络优势继续得到强化：**上半年，公司继续“渠道下沉、精耕网络”。目前在全国县级市场建立了 7000 多家日日顺销售网络，县级覆盖率超过 90%；3 万个乡镇网络，镇覆盖率超过 65%，并在 13 万个村建立了村级服务联系站。
- **运营高效、盈利能力持续提升：**上半年，公司通过产品结构优化、提升标准化与模块化生产竞争力、提高费用效率，在原材料涨价形势下，依然实现了净利率的提升。
- **虚实网络结合，竞争力持续提升：**下半年，公司将继续充分利用其营销网、物流网、服务网的优势，推进虚实网结合，促进成套住居生活解决方案的推广。
- **盈利预测和投资建议：**我们维持对公司未来三年的盈利判断，认为公司在 2010、2011 和 2012 年 EPS 将分别达到 1.12 元、1.46 元和 1.81 元；对应动态 PE 分别为 20 倍、15 倍和 12 倍，估值水平合理，维持“谨慎推荐”投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	3,297,942	8.46	114,947	49.64	0.86	14.89	26.5	
2010E	4,167,609	26.37	149,917	30.42	1.12	17.00	20.3	
2011E	5,144,914	23.45	194,966	30.05	1.46	19.03	15.6	
2012E	6,262,389	21.72	242,205	24.23	1.81	20.15	12.6	

走势图



市场数据

2010/8/26

收盘价：	22.79 元
52 周最高价：	25.69 元
52 周最低价：	13.66 元
平均持仓成本：	20.64 元

基本数据

2010Q2

总股本（万股）：	133,852
流通 A 股（万股）：	133,852
每股收益（元）：	0.81
每股净资产（元）：	5.38
每股经营现金流（元）：	3.13
市净率：	4.24

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

表 1: 利润表预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	32979.42	41676.09	51449.14	62623.89
减: 营业成本	24263.15	30944.50	38278.16	46642.27
营业税金及附加	134.74	170.27	210.20	255.85
营业费用	4984.19	6043.03	7331.50	8842.49
管理费用	2116.22	2179.66	2598.18	3131.19
财务费用	-7.97	-51.75	-77.58	-109.83
资产减值损失	25.66	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	167.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1630.50	2390.39	3108.68	3861.91
加: 其他非经营损益	109.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	1740.15	2390.39	3108.68	3861.91
减: 所得税	365.54	597.60	777.17	965.48
净利润	1374.61	1792.79	2331.51	2896.43
减: 少数股东损益	225.13	293.62	381.86	474.38
归属母公司股东净利润	1149.47	1499.17	1949.66	2422.05
每股收益(EPS)	0.859	1.120	1.457	1.810

数据来源: 公司财报, 东北证券金融与产业研究所。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。