

日期: 2010 年 8 月 31 日

行业: 电器机械及器材制造业



邓永康

021-53519888-1919



ykdeng@126.com

执业证书编号: S0870200010011

基本数据 (10H1)

报告日股价 (元)	22.79
12mth A 股价格区间 (元)	12.72/25.69
总股本 (百万股)	1,338.52
无限售 A 股/总股本	67.07%
流通市值 (百万元)	20,459.55
每股净资产 (元)	5.38
PBR (X)	4.24
DPS (Y09, 元)	0.30

主要股东 (10H1)

海尔电器国际股份有限公司	23.51%
海尔集团公司	20.03%

收入结构 (10H1)

电冰箱	44.80%
家用空调	18.44%
洗衣机	16.07%
热水器	4.92%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号: DYK10-CT02

首次报告日期: 2004 年 8 月 20 日

业绩保持高速增长

■ 动态事项:

公司公布 2010 年中报, 公司在 2010 年上半年实现营业收入 296.84 亿元, 同比增长 39.48%; 实现归属母公司股东的净利润 10.80 亿元, 同比增长 51.83%; 实现每股收益 0.81 元。

■ 主要观点:

冰箱业务增长稳定, 保持行业龙头地位

公司在 2010 年上半年的冰箱业务收入达到 131.32 亿元, 同比增长 37.85%。根据中怡康数据统计, 2010 上半年海尔冰箱市场零售份额为 25.21%, 位居行业第一。公司上半年通过卡萨帝品牌, 实现高端占位, 进一步提升高端产品的销售比重, 毛利率达到 30.02%, 维持在高位。

冰箱业务收入增长较快, 但毛利率有所下降

公司在 2010 年上半年的洗衣机业务收入达到 47.12 亿元, 同比增长了 28.30%。根据中怡康数据统计, 2010 上半年海尔冰箱市场零售量份额为 28.48%, 位居行业第一。洗衣机业务的毛利率为 26.83%, 同比下降 4.25 个百分点, 这重要是上半年下调了部分产品的价格。

高效定频和无氟变频产品推动空调业务复苏

公司在 2010 年上半年的空调业务收入达到 61.42 亿元, 同比增长 32.57%, 其中家用空调实现收入 54.07 亿元, 同比增长 34.55%。公司利用空调消费升级的机会, 大力推广高效定频产品和无氟变频产品, 家用空调业务收入出现较快的增长。上半年公司的家用空调业务的毛利率为 21.62%, 同比下降 2.81 个百分点, 这主要是由于“节能产品惠民工程”直接抵扣收入。上半年公司收到“节能产品惠民工厂”的政府补贴 3.50 亿元。

毛利率略有下降, 但有回升趋势

由于大宗原材料价格大幅上涨、并表的洗衣机毛利率相对略低等因素, 公司在 2010 年上半年的综合毛利率 26.09%, 同比下降 2.23 个百分点。在下半年, 公司进一步调整产品结构, 高端产品比重继续提升, 采购费率下降 0.5 个百分点等因素都将促使毛利率回升。

■ 投资建议:

未来六个月内, “跑赢大市”

我们上调公司 10、11 年的基本每股收益为 1.32 元、1.64 元, 对应动态市盈率为 17.32 倍、13.91 倍, 我们继续维持公司的投资评级为: 未来六个月内, 跑赢大市。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	30,408.04	32,979.42	56,400.00	67,700.00
年增长率 (%)	3.19	8.46	71.02	20.04
归属于母公司的净利润	768.18	1,149.47	1,761.24	2,192.33
年增长率 (%)	19.35	49.64	53.22	24.48
每股收益 (元)	0.57	0.86	1.32	1.64
PER (X)	39.71	26.54	17.32	13.91

注: 有关指标按最新总股本为 1,338.52 百万股计算

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010E	2011E
营业总收入	32,979.42	56,400.00	67,700.00
营业成本	24,263.15	41,566.80	49,759.50
营业税金及附加	134.74	231.24	277.57
销售费用	4,984.19	8,685.60	10,425.80
管理费用	2,116.22	3,525.00	4,265.10
财务费用	-7.97	112.80	135.40
资产减值损失	25.66	55.00	70.00
投资净收益	167.07	170.00	200.00
营业利润	1,630.50	2,223.56	2,766.63
加: 营业外收入	116.13	650	780.00
减: 营业外支出	6.49	13	18.00
利润总额	1,740.15	2,860.56	3,528.63
减: 所得税	365.54	629.32	776.30
净利润	1,374.61	2,231.24	2,752.33
减: 少数股东损益	225.13	470.00	560.00
归属于母公司所有者的净利润	1,149.47	1,761.24	2,192.33
每股收益 (元)	0.86	1.32	1.64

数据来源: WIND, 上海证券研究所整理;

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。