

2010年9月14日

家电行业

青岛海尔（600690）

评级：增持

消费品研究组

联系人：消费品研究组

电话：010-88086830-723

邮箱：yutj@rxzq.com.cn

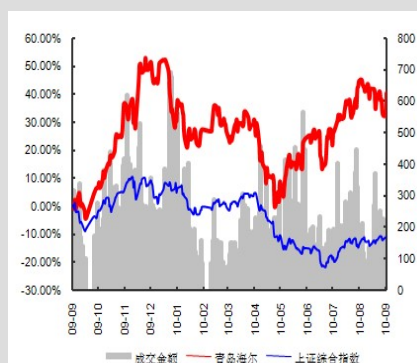
6-12个月目标价：23.40-26.00

最新股价：21.27

基本资料

总股本（百万）	1338.52
流通股A股（百万）	897.74
总市值（亿）	284.70
每股净资产（元）	5.38
资产负债率%	65.34%

青岛海尔股价与上证综指对比：



相关研究：

二次股权激励范围超预期

【公司近况】

- 公司与昨日公告第二期股票期权激励计划，所涉及股票总数为1080万股，占公司股本总额0.807%，行权价格22.31元，高出昨日收盘价4.89%。

【日信观点】

- 期权授予对象为公司高层与中层业务骨干，体现公司分享财富又团结一心汇聚财富的用心。本期股票期权授予对象是柴总、喻总和81名公司与子公司核心技术骨干，通过股权激励，公司一方面对员工为公司未来创富提供奖赏和激励，另一方面避免高层人才流动带来的损失，培养高度的凝聚力，打造稳定可靠的管理层。
- 三期业绩考核指标ROE不低于10%，净利润年复合增长幅度超过18%。考核指标与09年第一批股权激励考核指标类似，体现出公司高层对未来公司发展的信心。同时股权激励占公司股本仅0.807%，2010年费用611.30万元，占净利润比重低于0.5%，几乎可以忽略不计。

【估值及投资建议】

- 我们维持之前的预期，2010年-2012年公司EPS为1.30元，1.68元和2.11元，对应市盈率为16.36倍，12.66倍和10.08倍。我们会持续跟踪公司并对销量与关联交易解决进行及时反馈，暂时给予“增持”评级。

■ 青岛海尔盈利预测表

单位: 万元	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业收入	32979.42	59415.72	71061.20	81791.45
增长率(%)	8.46%	80.16%	19.60%	15.10%
归属母公司股东净利润	1149.47	1738.03	2250.68	2827.92
增长率(%)	49.64%	51.20%	29.50%	25.65%
每股收益(EPS)	0.859	1.298	1.681	2.113
销售毛利率	26.43%	24.75%	23.45%	22.90%
销售净利率	4.17%	3.50%	3.79%	4.13%
净资产收益率(ROE)	14.89%	19.32%	21.15%	22.24%

资料来源: 日信证券研究部

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

