

青岛海尔 (600690.sh)

Q3 业绩增长验证冰箱业景气性判断, 维持“买入”

惠毓伦 研究员

电话: 020-87555888-323

eMail: hyl6@gf.com.cn

王俊爽 研究助理

电话: 020-87555888-615

eMail: wjs2@gf.com.cn

事件:

公司发布 10Q3 业绩预增公告。10 年前三季度, 公司归属于母公司所有者净利润较去年同期披露数增长 60% 以上。去年该指标为 9.66 亿元, 每股收益 0.7222 元。

点评:

1、根据公司信息作简单推算, 公司 10 年三季度业绩同比增长幅度在 55% 以上, 大幅超越市场预期。考虑到三季度主要金属价格上涨、一直以来公司费用率较为稳定的两方面因素, 公司三季度在销售收入方面的增长甚至可能会超过 55% 的水平。

2、公司业绩在三季度实现 55% 的超预期增长, 验证了我们之前对冰箱行业下半年增长幅度的判断。这里我们重申在《家电行业四季度投资策略》中的观点: 冰箱行业是最有望在四季度实现销量超预期增长的家电板块, 看好该领域的龙头: 青岛海尔。我们的逻辑如下: 首先, 09H2 冰箱销量的高基数使得市场产生了 10H2 冰箱销量增速将显著放缓的预期。然而, 我们分析 09H2 冰箱销量的结构后发现, 销量的增量主要来自于下乡冰箱销售量的大幅增长, 而城镇冰箱的消费实际上相较 08H2 并未有显著的增长。而同时, 10 年下乡家电, 特别是冰箱依旧火爆, 即使在下乡政策已经施行两年的一些省份, 市场仍能维持较高的销售增速, 考虑到后续施行下乡政策区域的居民购买力和较高的人口基数, 我们认为下乡家电特别是下乡冰箱销量的高增速将能够持续。

基于以上判断, 我们得出结论: 短期来看, 冰箱销量的增长幅度将会超越市场预期。而公司的公告基本验证了我们的判断, 坚定了我们的信心。我们维持对公司 10~12 年 EPS1.43、1.76、2.15 元的预测, 维持目标价 28.60 元, 维持“买入”评级。

3、对于家电行业而言, 目前板块处于估值的历史低位。板块存在较强的估值修复预期。我们维持对家电行业的“买入”评级。

4、风险提示

存在四季度农村家电消费下降的风险。

公司评级

买入

当前价格(元)	24.76
目标价格(元)	28.60
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	16.41%	26.58%	44.67%
沪深 300	8.62%	22.13%	.60%

股票数据

总股本(万股)	133,851.8
	8
流通 A 股 (万股)	89,774.12
主要股东:	
	海尔电器国际股份有限公司
主要股东持股比例	23.51%
流通 A 股比例	67.07%

财务比率

ROE	14.89%
ROA	11.65%
资产负债率	49.98%
每股净资产(元)	5.77

2009 年报数据。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	5728	11635	10327	16823	
应收账款	4710	8007	9416	8839	
预付款项	97	427	157	465	
应收利息	0	0	0	0	
应收股利	0	0	0	0	
其他应收款	0	0	0	0	
存货	1743	4553	3243	5888	
流动资产合计	12340	24841	23298	32329	
长期股权投资	1527	1527	1527	1527	
固定资产	2449	1952	1454	956	
在建工程	262	512	550	600	
无形资产	198	169	140	112	
长期待摊费用	1	1	0	0	
递延所得税资产	0	0	0	0	
非流动资产合计	4449	4171	3682	3206	
资产总计	16789	29013	26980	35535	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据	5772	9966	6740	10381	
应付账款	0	0	0	0	
预收款项	989	2985	1767	3765	
应付职工薪酬	0	0	0	0	
应交税费	0	0	0	0	
应付利息	0	0	0	0	
应付股利	0	0	0	0	
其他应付款	1190	1190	1190	1190	
流动负债合计	7991	14181	9737	15376	
长期借款	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	
长期应付款	0	0	0	0	
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	45	45	45	45	
非流动负债合计	45	45	45	45	
负债合计	8037	14226	9783	15421	
股本	1339	1339	1339	1339	
资本公积	3031	3031	3031	3031	
盈余公积	1232	2157	3278	4634	
未分配利润	3352	4882	6838	9196	
少数股东权益	1032	1669	2386	3193	
负债股东权益总计	16789	25146	23375	32180	
每股净资产(元)	5.77	6.91	8.37	10.13	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	32979	63583	78404	91275	
营业成本	24263	47214	58471	68484	
营业税金及附加	135	127	157	183	
销售费用	4984	9651	11696	13337	
管理费用	2116	3608	4472	4964	
财务费用	-8	-16	7	-24	
资产减值损失	26	13	13	13	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资收益	167	0	0	0	
营业利润	1631	2987	3588	4318	
营业外收入	110	413	510	593	
营业外支出					
利润总额	1740	3400	4098	4911	
所得税费用	366	850	1024	1228	
净利润	1375	2550	3073	3683	
归属于母公司净利润	1149	1913	2356	2876	
少数股东损益	225	637	718	807	
EPS(元)	0.86	1.43	1.76	2.15	
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心					
现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	4664	2211	-1150	6650	
投资活动现金流量	-236	60	82	145	
筹资活动现金流量	-569	-231	-240	-299	
现金及现金等价物净增加额	3859	2040	-1308	6496	
期末现金余额	7578	11635	10327	16823	
每股经营活动现金流(元)	3.48	1.65	-0.86	4.97	
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心					
主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	32979.42	63583.32	78404.20	91275.13	
营业利润增长率	8.46%	92.80%	23.31%	16.42%	
毛利率	26.43%	25.74%	25.42%	24.97%	
营业利润率	26.43%	25.74%	25.42%	24.97%	
净利率	4.17%	4.01%	3.92%	4.04%	
净资产收益率	14.89%	20.68%	21.02%	21.20%	
总资产收益率	6.85%	6.59%	8.73%	8.09%	
流动比率	154.42%	175.18%	239.27%	210.26%	
资产负债率	47.87%	49.03%	36.26%	43.40%	
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

青岛海尔(600690)行情走势



相关研究报告

青岛海尔(600690.sh)_中报点评	王俊爽	2010-08-27
青岛海尔(600690.sh)_公司调研简报	王俊爽	2010-07-05

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。