

湘财证券研究所

家电行业

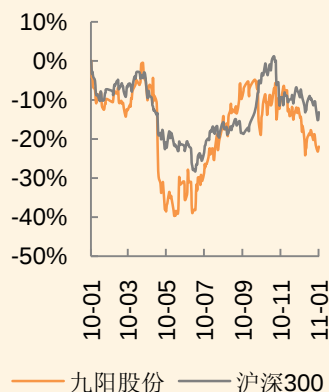
刘飞烨 分析师

执业编号： S0500511010006

Tel: 021-68634518-8812

E-Mail: LFY2840@xcsc.com

公司股价最近一年走势：



事件

公司今日公告，公司与海狼星（北京）电器有限公司于 2011 年 1 月 18 日签署了《合作意向书》。

核心观点

□ 《合作意向书》内容

九阳股份拟出资人民币 1 亿元在杭州注册成立一家全资子公司，杭州子公司成立后拟以现金方式购买海狼星公司部分水处理产品净资产，包括但不限于专利、商标等无形资产。

□ 海狼星简介

海狼星净水器产地在韩国最大水处理器生产基地富川市，拥有世界一流的生产线，是二十多万平方米的智能化、超大型生产基地。海狼星（北京）电器有限公司于 2007 年进军国内市场，在全国设立 25 个办事处，与国美电器、大众电器、百安居、百思买、东方家园、好美家、红星美凯龙等电器连锁、建材商城有深入合作。产品行销北美、欧洲、亚洲等 106 个国家和地区，主要出口欧洲和北美的大型连锁集团，包括 WAL-MART（沃尔玛）、IKEA（宜家）及 ARGOS（雅哥士）以及一些主要知名品牌的进口商，年出口 100 多万台净水器产品，出口数量、出口额位列水处理器领域的前列。海狼星（北京）电器有限公司在韩国设有产品研发中心，拥有 1000 多名尖端高科技人才，不断推出水处理领域的创新产品。2011 年 1 月 6 日，海狼星获得“中国十大净水机品牌”称号。

□ 迈出并购道路的第一步

2010 年九阳在做大做强豆浆机主业的同时，探索并购一直是其重要的努力方向，公司还成立了一个专门的并购小组，积极探索小家电相关的并购机会。此次与海狼星签订合作意向书，我们认为公司迈出了并购道路的第一步。

由于《合作意向书》并未说明公司会购买海狼星的哪一部分资产，但公告指出《合作意向书》涉及的水处理器产品家居类小家电，是小家电行业的细分产品。因此我们对海狼星的主要产品进行分析，其产品主要包括纯水机、净水机、功能水机、软水机、中央净水、软水沐浴、微滤机等产品。其中纯水机、净水机等产品主要靠滤芯进行净化自来水，无需电源，不符合家电的定义，我们认为也不符合九阳的并购方

向和策略，因此我们大胆推断，九阳股份拟购买的海狼星的净资产可能是关于其软水机或软水沐浴等相关资产。

海狼星软水机具有全球顶级智能控制阀、全自动控制；具有智能按需再生系统；软化效果高，处理后的水硬度仅为 17 毫克/升。软水机软化后的自来水，祛除了其中的钙镁离子，不会产生水垢，可延长用水电器，如热水器、壁挂炉、电熨斗、加湿器等家电的使用寿命并提高其使用安全性；对于洗涤清洁，使用软水可省时、省水、并可提高洗涤效果，此外软水还可保护皮肤。

□ 走出厨房、多元化提升竞争力

公司此次拟购买的海狼星公司部分净资产不超过人民币 4000 万元。最终交易协议还需公司在对海狼星进行尽职调查的基础上，双方协商确定。我们认为公司在业务拓展方面一向较为谨慎，十几年以来九阳一直专注于豆浆机业务，成为了行业的领导者；即使对于电饭煲这样一个相对的成熟行业，公司都是经过几年的慎重考虑和反复认证才决定 2010 年开始做电饭煲。公司涉足的每一个产品都是以行业前三位目标，我们相信此次与海狼星的合作也是公司慎重抉择的结果。如果与海狼星关于水处理器产品的合作能够成功，则是公司走出厨房、迈向生活电器的开始。水处理电器在国内属于相对较新的一个行业，在培育市场方面有利于公司形成先发优势。多元化也将是公司竞争力得以进一步提升。

□ 盈利预测

考虑到此次合作项目尚具一定不确定性，我们暂不调整此前的盈利预测，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.86 元、1.05 元和 1.21 元，维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 23.1 元。

□ 风险提示

此次与海狼星签署的仅是《合作意向书》，尚存在双方协商不一致以及后续的审批风险。

盈利预测表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	4636	5503	6792	8025
增长率 YOY（%）	7.2%	18.7%	23.4%	18.2%
净利润（百万元）	610	658	795	919
增长率 YOY（%）	13.3%	7.9%	20.9%	15.5%
EPS（元）	1.20	0.86	1.05	1.21

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。