



滴水终有穿石日

事件

公司发布 2010 年年报,实现营业收入 605.88 亿元,增长 35.57%;实现归属于上市公司股东的净利润 20.35 亿元,增长 47.07%;实现每股收益 1.52 元;利润分配方案为每 10 股转增 10 股,派 1.00 元(含税)。

修订于青岛海尔零部件采购有限公司和青岛海尔国际贸易有限公司的代理采购协议,代理费率由 1.75%降至 1.25%。

新建 200 万台冷柜与 200 万台冰箱项目。

简评

经营业绩超预期,冰洗仍有不俗表现

2010 年,公司营业收入突破 600 亿元,净利润超过 20 亿元,每股收益达到 1.52 元,虽然公司已于年初发布业绩预增公告,但实际业绩仍超出市场预期。2010 年,公司在冰洗领域受到竞争对手的强烈冲击,但仍取得了不俗的成绩。冰箱业务实现收入 228 亿元,同比增长 20.68%,虽然增速不及主要竞争对手,但市场份额与盈利能力仍遥遥领先于竞争对手;洗衣机业务毛利率 29.66%,在市场竞争加剧、原材料价格大幅上升的情况下仍提升 1 个百分点,行业内独一无二。

激励机制理顺,期间费用率降低

两期股权激励实施后,公司管理层与股东利益已高度统一,体现在公司报表上最为明显的就是期间费用率的降低。2010 年公司销售费用率 12.90%、管理费用率 5.64%,而在 2009 年分别为 15.98% 和 6.63%。继 2010 年 6 月,公司将采购平台费率由 2.25%降至 1.75%后,公司又于今日公告,将采购平台费率进一步下调至 1.25%,经我们简单测算,此次采购平台费率的降低,可以为减少费用约 15555 万元,增厚业绩近 0.12 元。

日日顺分销模式扬帆起航

2010 年,经过一系列的资产整合,日日顺分销模式已具雏形。截至 2010 年底,在县级市场通过加盟模式拓展了近 6000 家海尔专卖店和 700 家日日顺加盟店,在乡镇市场通过加盟方式拓展 2.8 万个销售网点,覆盖全国超过 80% 的乡镇。2010 年公司还完成了对海尔集团物流业务的收购,为公司三四级市场分销业务的发展填补了重要环节。公司已与 HP、GE、华硕、苏泊尔等厂商建立起战略合作关系,使其产品进入日日顺渠道流通。日日顺已在三

青岛海尔 (600690)

维持

买入

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号: S1440209080388

联系人: 刘义

liuyi@csc.com.cn

010-85130305

发布日期: 2011 年 3 月 31 日

当前股价: 28.69 元

目标价格 6 个月: 38 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.00/-9.68	1.70/-5.72	38.90/44.28
12 月最高/最低价 (元)		31.63/16.1
总股本 (万股)		133996.18
流通 A 股 (万股)		89918.42
总市值 (亿元)		384.44
流通市值 (亿元)		257.98
近 3 月日均成交量 (万)		697.15
主要股东		
海尔电器国际股份有限公司		23.48%

股价表现





四级市场建立起先发优势，其快速发展必将成为公司新的盈利增长点，并有效提升公司的估值水平。

滴水终有穿石日

2010年，公司的一系列动作，如降低关联交易金额及费用率、资产整合、收购少数股东权益，不断刺激着公司股价上涨，今年又发布资产注入承诺、实施高送转等公告，公司做大市值的意图非常明显，虽然这些举措大部分都在市场预期之内，但在股价上仍未得到体现，我们相信滴水终有穿石日。

盈利预测和评级

我们预测 2011-2013 年公司每股收益分别为 2.00 元、2.44 元和 2.90 元，维持“买入”评级，目标价 38 元。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	60588.25	76117.85	93350.15	114692.65
营业收入增长率	35.57%	25.63%	22.64%	22.86%
EBITDA（百万）	4161.75	5194.13	6350.85	7437.99
EBITDA 增长率	46.50%	24.81%	22.27%	17.12%
净利润（百万）	2034.59	2669.85	3278.06	3876.14
净利润增长率	47.07%	31.22%	22.78%	18.24%
ROE	29.76%	27.56%	25.43%	23.23%
EPS（元）	1.52	2.00	2.44	2.90
P/E	18.88	14.40	11.73	9.92
P/B	5.24	4.02	3.06	2.39
EV/EBITDA	14.85	13.84	10.05	8.89



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。