

青岛海尔 (600690) 年报点评

谨慎推荐

——营收实现较好增长，盈利能力略有提升

维持评级

可选消费/家用电器

发布时间：2011 年 3 月 30 日

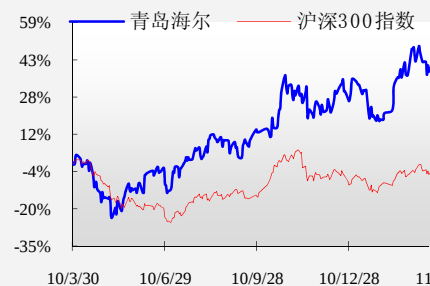
投资要点：

- **营收实现较好增长，盈利能力略有提升：**2010 年，公司实现营业收入 605.88 亿元，同比增长 35.57%；实现归属母公司股东的净利润 20.34 亿元，同比增长 47.07%；10 年公司实现净利润率 4.66%，同比提升 0.46 个百分点；实现摊薄每股收益 1.51 元，同比增长 46.8%。
- **三项费用率改善明显，运营效率提升：**10 年公司销售费用率、管理费用率分别为 12.9%和 5.64%，分别同比减少 2.21 个百分点和 0.78 个百分点；10 年财务费用率 0.01%，三项费用率为 18.55%，同比减少 2.96 个百分点。
- **冰箱连续三年蝉联世界第一：**10 年公司冰箱业务销售额 228 亿元，同比增长 20.68%。全球市场份额 10.8%，连续三年世界第一；但受大宗原材料涨价等因素影响，10 年公司冰箱产品毛利率 26.18%，同比减少 4 个百分点。
- **空调业务毛利率下滑显著：**10 年，公司空调业务销售额 113.96 亿元，同比增长 31.21%；空调毛利率为 17.79%，同比减少 7 个百分点。
- **洗衣机、热水器业务保持市场强势地位：**10 年，公司洗衣机销售额 115.35 亿元，同比增长 25.55%；热水器业务销售额 31.25 亿元，同比增长 33.32%，均居国内市场第一位，其中洗衣机在全球市场单品牌零售量份额以 9.1%位居第一。10 年公司洗衣机毛利率 29.66%，同比增加 1 个百分点；热水器毛利率 45.14%，同比增加 2 个百分点。
- **日日顺商业流通业务快速发展：**10 年，公司物流业务收入为 2.89 亿元；目前公司已经初步形成以日日顺电器以家电销售为主的加盟渠道。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 11 年、12 年、13 年营业收入分别增长 22.36%、18.68%和 18.04%；分别给予 EPS 为 1.91 元、2.29 元和 2.61 元，对应动态 PE 分别为 15 倍、13 倍和 11 倍，估值水平合理，维持“谨慎推荐”投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	60588	35.57	2034	46.96	1.51		19	
2011E	74137	22.36	2560	25.86	1.91		15	
2012E	87988	18.68	3068	19.84	2.29		13	
2013E	103865	18.04	3501	14.11	2.61		11	

走势图



市场数据

2011/3/30

收盘价：	28.69 元
52 周最高价：	31.63 元
52 周最低价：	15.80 元
平均持仓成本：	

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	133,996
流通 A 股（万股）：	133,996
每股收益（元）：	1.51
每股净资产（元）：	5.24
每股经营现金流（元）：	4.17
市净率：	5.48

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621) 6336 7000-270

FAX: (8621) 6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

营收实现较好增长，盈利能力略有提升

2010年，公司实现营业收入605.88亿元，同比增长35.57%；实现归属母公司股东的净利润20.34亿元，同比增长47.07%；10年公司实现净利润率4.66%，同比提升0.46个百分点；实现摊薄每股收益1.51元，同比增长46.8%。

三项费用率改善明显，运营效率提升

10年公司销售费用率、管理费用率分别为12.9%和5.64%，分别同比减少2.21个百分点和0.78个百分点；10年财务费用率0.01%，三项费用率为18.55%，同比减少2.96个百分点。

冰箱连续三年蝉联世界第一

10年公司冰箱业务销售额228亿元，同比增长20.68%。全球市场份额10.8%，连续三年世界第一；其中国内零售额份额25.12%，连续20年蝉联第一。2010年，海尔高端冰箱实现大幅增长，在多门冰箱、对开门冰箱、三门冰箱、两门冰箱各个产品类别中全面领先对手；高端产品实现大幅增长。受大宗原材料涨价等因素影响，10年公司冰箱产品毛利率26.18%，同比减少4个百分点。

空调业务毛利率下滑显著

10年，公司空调业务销售额113.96亿元，同比增长31.21%；空调毛利率为17.79%，同比减少7个百分点。

10年，公司将商用空调本部与家用空调本部进行了整合，成立了空调业务集团，并确立“舒适空气节能方案提供商”的战略定位。

洗衣机、热水器业务保持市场强势地位

10年，公司洗衣机销售额115.35亿元，同比增长25.55%；在全球洗衣机市场单品牌零售量份额以9.1%位居第一；中怡康数据显示，海尔洗衣机国内市场零售量份额为28.36%，位居第一位。热水器业务销售额31.25亿元，同比增长33.32%。国内热水器市场海尔热水器占有率第一。

10年公司洗衣机毛利率29.66%，同比增加1个百分点；热水器毛利率45.14%，同比增加2个百分点。

小家电业务增长显著

10年公司小家电业务销售额12.93亿元，同比增长48.18%，毛利率28.65%，同比增加3个百分点。

日日顺商业流通业务快速发展

10年，公司物流业务收入为2.89亿元；目前公司已经初步形成以日日顺电器以家电销售为主的加盟渠道，10年，公司在全国主要省份建立日日顺电器加盟店3500多家，日日顺e家100余家，并与HP、Acer、华硕等IT国际厂商、GE、惠康、Teka等消费电子产品国际厂商以及英国零售渠道巨头ARGOS建立起战略合作关系，使其产品进入日日顺渠道流通。

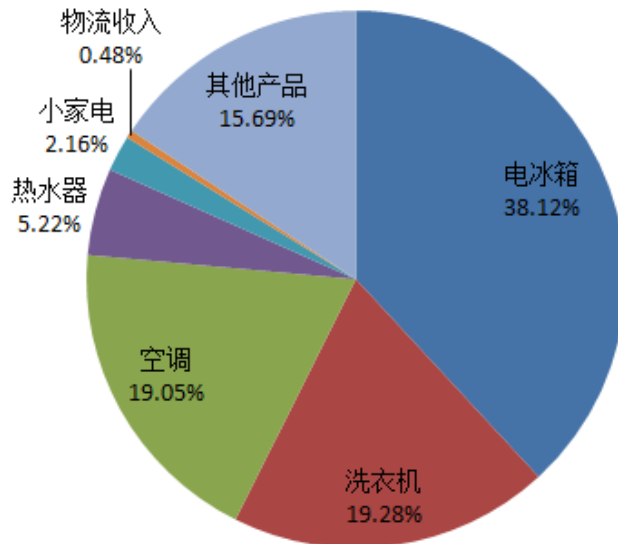
内销和出口

10年公司实现内销收入539.04亿元，同比增长36.65%，出口实现59.31亿元，同比增长27.9%。

盈利预测及投资建议

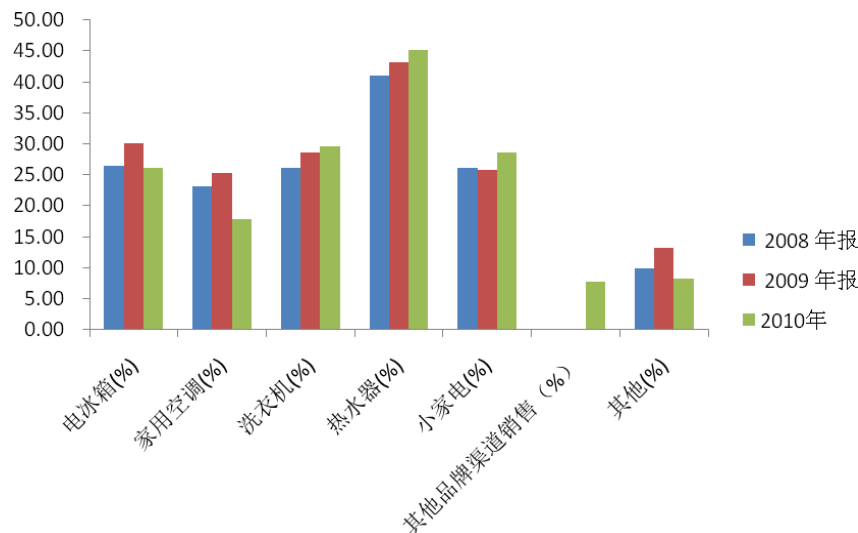
我们预计公司 11 年、12 年、13 年营业收入分别增长 22.36%、18.68%和 18.04%；分别给予 EPS 为 1.91 元、2.29 元和 2.61 元，对应动态 PE 分别为 15 倍、13 倍和 11 倍，估值水平合理，维持“谨慎推荐”投资评级。

图 1：公司 10 年主营收入产品构成



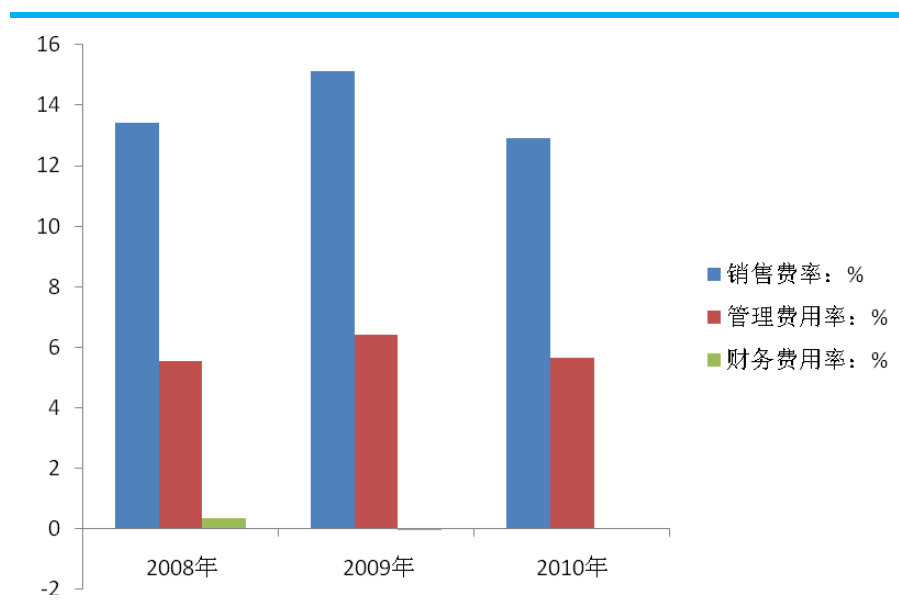
数据来源：公司年报，东北证券。

图 2：近三年各类主营产品毛利率



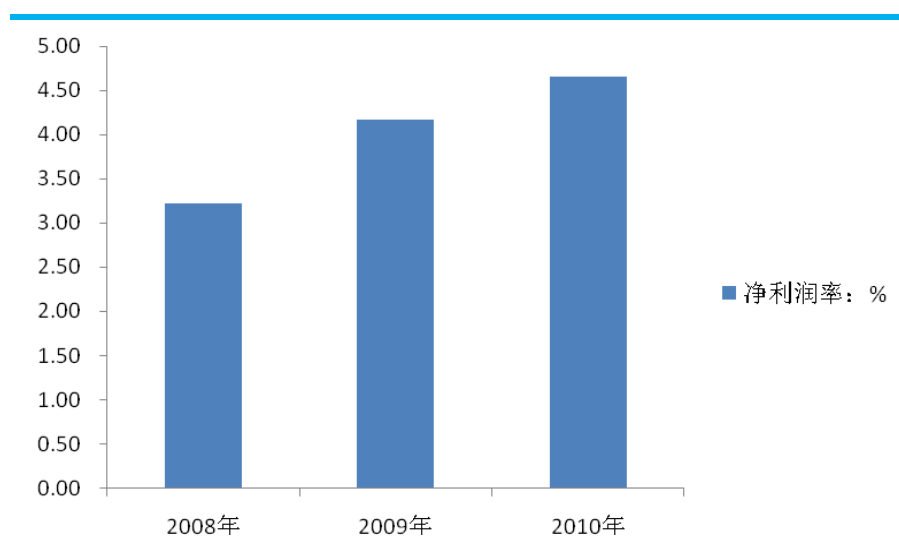
数据来源：公司年报，东北证券。

图 3: 近三年三项费用率



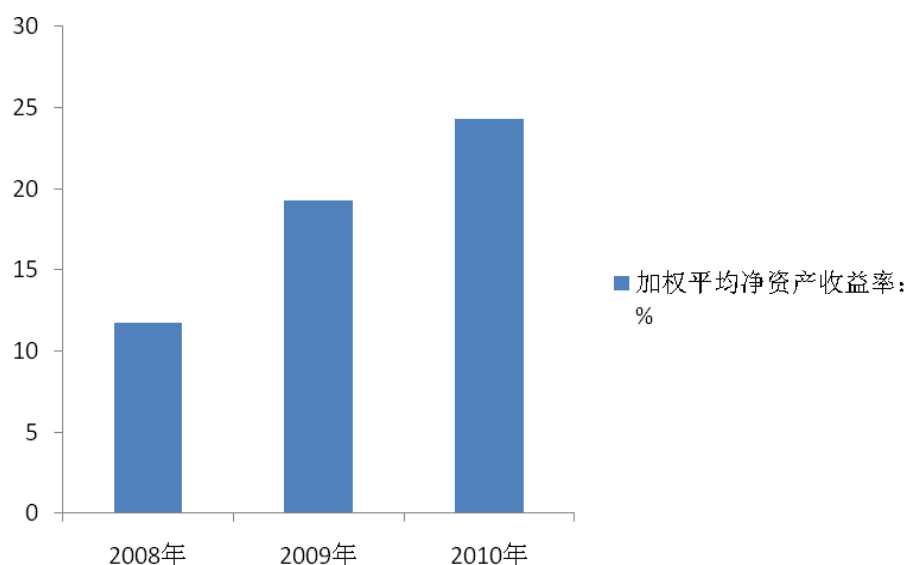
数据来源: 公司年报, 东北证券。

图 4: 近三年公司净利润率



数据来源: 公司年报, 东北证券。

图 5: 近三年净资产收益率



数据来源: 公司年报, 东北证券。

表 1: 利润表 (预测: 亿元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入:	605.88	741.37	879.88	1038.65
减: 营业成本:	464.23	563.07	669.32	796.12
营业税金及附加	1.60	1.90	2.33	2.60
销售费用	78.15	95.18	111.03	127.80
管理费用	34.17	41.05	48.43	55.86
财务费用	0.07	0.07	0.09	0.10
资产减值损失	0.46	0.59	0.70	0.83
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.64	2	2.2	2.4
汇兑净收益				
营业利润	29.9	41.51	50.18	57.74
加: 营业外收入	7.37	5	5	5
减: 营业外支出	1.17	1	1	1
利润总额	37.12	45.51	54.18	61.74
减: 所得税	8.88	11.38	13.54	15.44
净利润	28.24	34.13	40.63	46.31
减: 少数股东损益	7.9	8.53	9.96	11.30
归属于母公司所有者的净利润	20.34	25.60	30.68	35.01
稀释每股收益(元)	1.512	1.91	2.29	2.61

数据来源: 公司年报, 东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。