

强化小家电战略布局

——爱仕达（002403）公告点评——

中性

事件:

- 浙江爱仕达电器股份有限公司与东莞市步步高家用电器有限公司经友好协商，于 2011 年 3 月 28 日签定了《资产转让意向书》，步步高有意向将其拥有的小家电业务相关的“生产设备、检测设备、专利、生产物料，模具”等资产转让给本公司，最终转让价格由双方协商后在签订正式转让协议中确定。双方签订本意向书后，本公司将在 15 日内委托具备证券业务资格的资产评估机构对步步高拟转让的“生产设备、检测设备、专利、生产物料，模具”等资产进行尽职调查及评估，并对该资产出具正式资产评估报告。在双方签订本意向书 5 日内，步步高应向本公司提供本次资产转让的清单。

点评:

- 收购步步高小家电资产** 公司主要从事“爱仕达”品牌炊具、厨房小家电系列产品的研发、生产和销售。2005—2007 年，公司不粘锅市场占有率居全国第一，压力锅居全国第二位，炊具产品综合市场占有率稳居行业第 2 名，是国内炊具行业龙头企业之一。在出口方面，公司近三年炊具出口量和出口金额均居全国第一位。步步高于 2008 年 8 月由创始人段永平重金布局小家电行业，成立步步高家用电器有限公司。2011 年 3 月 1 日，步步高表示将逐步退出生活电器行业。此前，已经退出 VCD 和 DVD 领域。进入生活电器领域 3 年间，步步高大约投入了 3 亿-4 亿元资金，但市场效果不佳：市场调查机构中怡康公布的数据显示，去年步步高豆浆机国内市场仅排名第七，电磁炉排名第九，市场份额均没有超过 1%。据爱仕达与步步高签署的资产转让意向书，步步高有意向将其小家电业务相关的“生产设备、检测设备、专利、生产物料，模具”等资产转让给爱仕达，涉及豆浆机、电磁炉、电压力锅和电水壶四类产品。至于最终转让价格，将由双方协商后在签订正式转让协议中确定。爱仕达经营团队拟组建专门机构实施本次资产转让及后续项目搬迁、建设、运营工作，由于项目工作量大且存在一定不确定性，预计该项目实施不会对 2011 年公司经营产生重大影响，对 2012 年及之后年度公司经营的影响，公司会根据项目进展情况及时作出评估并披露。
- 收购有利于公司提速小家电战略布局** 公司从 2007 年开始销售厨房小家电，2007-2009 年公司厨房小家电实现营业收入分别为 1799.98 万元、6942.96 万元和 9312.79 万元，增长非常迅速，但公司小家电业务在主营收入中的占比尚小，2007-2009 年分别占当年营业总收入的 1.22%、4%和 5.86%。2010 年半年报显示，公司 93%

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现



资料来源：西南证券研发中心

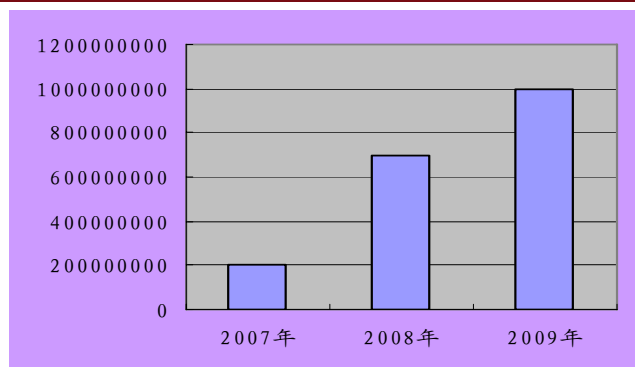
基本数据

发行股数（百万股）	240
流通股（百万股）	60
主要股东（持股比例）	爱仕达集团（39.38%）

的营业收入来自炊具，小家电仅贡献 6%。目前公司拥有湖北和温岭两个小家电生产基地，产能分别为年 50、150 万台。原计划在温岭新建的年新增 650 万台小家电的募投项目由于项目地区配套、运输等方面的缺陷，现将厂区地点转移到嘉善，公司计划 2011 年 10 月一期可以建成投产。公司计划在小家电领域加强投入，募投项目之一即为年新增 650 万只智能型节能厨房系列小家电建设项目。且随着“安全、健康、节能”等绿色厨房的消费理念，炊具也在逐渐实现和电器的一体化，目前国内小家电的普及率尚低，小家电行业在国内存在较大的发展空间。随着公司小家电产能的建设，公司小家电业务将能实现快速增长。

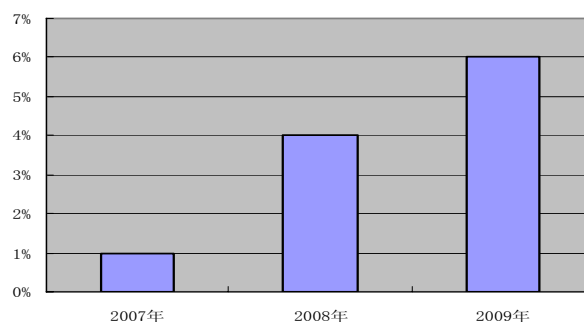
- **巩固渠道优势** 公司已在大型卖场连锁超市渠道方面形成较为完善的营销网络，厨房小家电产品的进一步充实将有利于公司开拓国美、苏宁等家电连锁销售渠道，有利于形成更为完善的销售终端网络，进一步提高市场份额。

图1：公司小家电业务收入增长情况



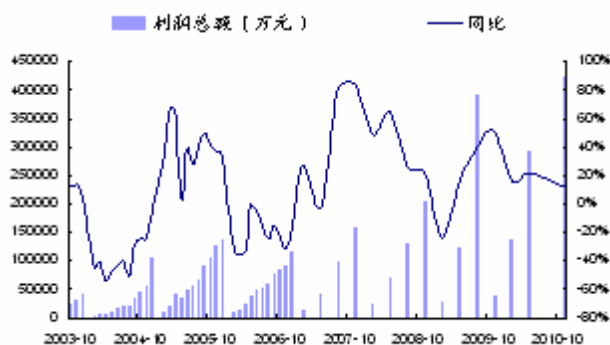
数据来源：公司年报

图2：最近几年小家电业务收入占比增长



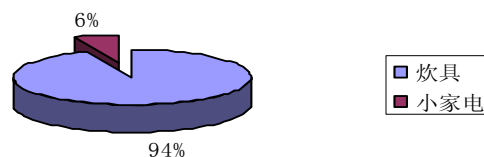
数据来源：公司年报

图3：厨房电器制造效益



数据来源：产业在线

图4：主营业务情况



数据来源：公司年报

- **风险提示** 重要原材料成本上升风险；产品市占率下滑。
- **盈利预测** 预期 2011、2012、2013 年每股收益 0.25、0.33、0.47 元，考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，我们认为按 2011 年 48 倍 PE 较为合理，给予公司“中性”评级。

利润预测表

(人民币百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1590	2050	2421	2948
营业总成本	-1099	-1497	-1799	-2198
销售费用	-264	-349	-419	-498
管理费用	-87	-104	-117	-132
财务费用	-28	-13	-11	-9
营业利润	103	73	97	129
利润总额	102	76	99	137
所得税	-13	-10	-13	-15
少数股东损益	5	4	6	7
净利润	84	62	80	115

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>