

盈利能力与运营效率双改善

——青岛海尔（600690）2011 年 1 季报点评——

增持

事件:

- 青岛海尔（600690）公布了 2011 年 1 季报，报告期内公司实现营业收入 164.78 亿元，较上年同比增长 23%，实现归属于母公司股东的净利润 5.31 亿元，同比增长 47%，实现每股收益 0.40 元；
- 同时发布关于相关股东增持公司股份的公告。

点评:

- **AB 类产品实现高毛利率** 1 季度公司毛利率实现 24.42%，环比提升 5.58%。公司则重于 AB 类产品（高毛利产品），产品结构优化，卡萨帝冰箱、变频空调等高毛利产品收入占比不断提升。高端滚筒持续稳定增长，卡萨帝复式滚筒洗衣机在 1 万元以上洗衣机的市场占有率超过 70%。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，陆续推出无氟变频系列空调、物联网系列空调、除甲醛空调、加湿美容系列空调等高附加值产品，同业定价能力强。
- **销售费用率，管理费用率明显下降** 销售费用率同比降低 1.7%，管理费用率同比降低 1.5%，主要是由于公司资产整合初步完成，公司与海尔电器的协同效应开始显现，费用率得以显著改善。公司 1 季度实现投资收益 9400 万，同比大幅增加 157%。
- **营运效率得到提升** 公司拥有行业领先的运营效率，应收帐款周转天数保持稳定，账面现金充裕。
- **大股东增持及后续增持计划彰显信心** 海尔创投于 2011 年 4 月 6 日通过上海证券交易所证券交易系统累计增持本公司股份 360,000 股，约占本公司股份总数的 0.026%。经确认，海尔创投此次增持本公司股份的目的是：基于对中国资本市场长远发展及对本公司经营前景的信心，拟通过增持股份分享本公司收益。后续增持计划，海尔创投拟在未来 12 个月内继续通过上海证券交易所证券交易系统增持本公司股份，增持数量不超过 26,439,235 股（与本次已增持部分合计不超过 26,799,235 股），增持比例不超过本公司股份总数的 1.974%（与本次已增持部分合计不超过本公司股份总数的 2%）。
- **风险提示** 成本增长超过预期；本币升值；海运费持续上涨。
- **盈利预测** 预期 2011、2012、2013 年每股收益 1.98、2.45、3.05 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 14 倍 PE 较为合理，给予公司“增持”评级。

分析师

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

市场表现

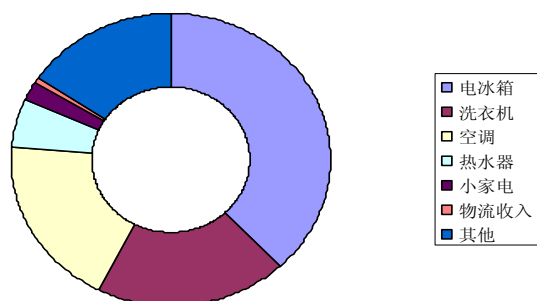


资料来源：西南证券研发中心

基本数据

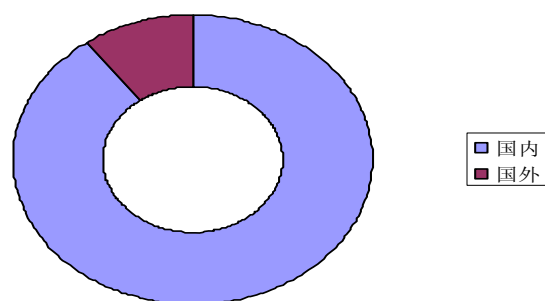
总市值（百万人民币）	38,444
发行股数（百万股）	1,339
其中：流通股（百万股）	756
主要股东（持股比例）	海尔集团公司（44%）

图 1: 产品分类收入占比



数据来源: 公司年报

图 2: 分地区销售比较



数据来源: 公司年报

利润预测表

(人民币百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	60588	84699	98011	113539
营业总成本	-57865	-68193	-78149	-90134
销售费用	-7815	-8799	-10197	-12006
管理费用	-3417	-3453	-3699	-4107
财务费用	-7	-57	-57	-57
其他经营收益	264	299	315	349
营业利润	2987	4496	6224	7584
营业外利润	726	456	0	0
利润总额	3712	4952	6224	7584
所得税	-888	-1255	-1647	-1929
少数股东损益	-790	-1048	-1299	-1575
净利润	2035	2649	3278	4080
每股收益	1.52	1.98	2.45	3.05

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/>