

公司研究

行业：家电--白电
评级：维持“买入”

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼6层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500511030001

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：柳茵

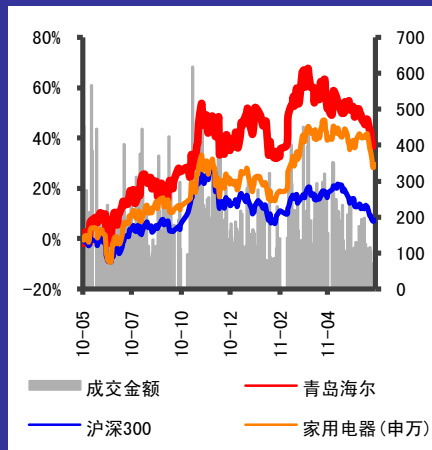
010-63081265

liuyin@cindasc.com

基础数据

当前价	25.28
52周内高	31.63
52周内低	16.10
总市值(百万元)	38443.50
流通市值(百万元)	25797.60
总股本(百万股)	1339.96
A股(百万股)	1339.96
一已流通(百万股)	899.18
限售股(百万股)	440.78

个股走势



青岛海尔 (600690)：多品牌运作效果良好，资产注入有助业绩提升

——调研简报

2011年5月30日

投资要点

- **事件：**2011年5月24日，我们前往青岛海尔进行调研，与公司管理层就近期的经营状况进行了交流。
- **1季度营业收入继续保持稳定增长：**1季度，冰洗产品销量增长一般，空调销量增长较好，整体营业收入同比增长了23.13%；由于上游原材料成本上涨，导致毛利率同比下降了3.33个百分点。目前，空调内销占比在40-50%左右，其中变频空调占比在50%以上；相比冰洗产品，公司的空调业务收入占整体收入比重较低，同时毛利率也不高，但公司认为空调业务未来还有提升空间。
- **多品牌运作取得良好效果：**自1季度以来，卡萨帝、海尔、统帅多品牌运作取得良好的效果，卡萨帝品牌的高端形象获得消费者认可，统帅品牌在3、4级市场的认知度也在不断提升。目前，1、2级和3、4级市场的销售收入各占一半；同时，三大品牌基本覆盖高、中、低端消费群体；统帅品牌具有高性价比及实用主义特征，公司对于该品牌的销售策略是先开拓3、4级市场，再慢慢向1、2级市场渗透；预计今年统帅品牌的销售收入将达到30-40亿元。
- **日日顺的网络、服务及成本优势将有利于中小及国外家电企业建立品牌认知度：**日日顺主要销售海尔和非海尔品牌两大类产品，其中海尔品牌销售收入增速在20%左右，非海尔品牌（包括：外资品牌、帮外资代工的国内企业现在要以自有品牌销售）的销量增长约在10%。目前，该销售网络已经拥有7000多家县级零售店，覆盖90%以上的县；3万家乡镇级销售点，覆盖65%以上的镇；村级服务联系站遍布13万个村；日日顺的网络、服务及成本优势将有利于中小及国外家电企业快速扩张至农村并建立品牌认知度。
- **资产注入将对公司业绩有一定提升：**在2010年年报中，公司提到在5年之内海尔集团优质资产将陆续注入；上游模具、特钢资产先行注入，而后是黑电及家居资产；其中模具、特钢资产盈利能力较强；资产注入将对公司整体业绩有一定提升。
- **未来冰洗产品的增速可能会有所放缓，海尔有望好于行业平均水平：**公司预计未来收入增速将保持在20%左右，毛利率尽量保持稳定，净利润率将提升至4-5%，管理费用还有进一步压缩的空间；同时，公司也将通过调整产品结构和模块化管理等来转嫁上游原材料成本上涨的压力。公司认为，未来行业会继续保持稳定增长，

但冰洗产品的增速可能会有所放缓，海尔有望好于行业平均水平。

- **盈利预测：**我们维持 11、12 年 EPS 分别为 1.91、2.30 元，对应 PE 分别为 13.24、10.99 倍；维持“买入”评级。
- **风险：**原材料成本上升、冰洗产品增速放缓。

附表：主要财务和估值数据

单位:百万元	2010A	2011E	2012E
营业收入	60588.25	78764.72	94517.67
增长率(%)	83.72%	30.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	2034.59	2565.19	3086.95
增长率(%)	77.00%	26.08%	20.34%
销售毛利率(%)	23.38%	22.50%	22.50%
每股收益(EPS)	1.52	1.91	2.30
净资产收益率(ROE)	28.98%	26.76%	24.36%
市盈率(P/E)	16.63	13.24	10.99
市净率(P/B)	4.82	3.54	2.67

数据来源：Wind 资讯、信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

邮编：100031

传真：0086 10 63081102