

日期: 2011 年 6 月 17 日

行业: 电器机械及器材制造业



邓永康

021-53519888-1919



ykdeng@126.com

执业证书编号: S0870510120004

**基本数据 (11Q1)**

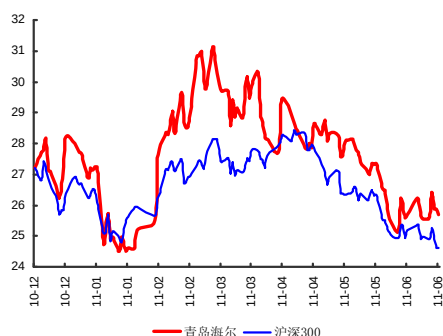
|                   |             |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元)         | 25.86       |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 17.90/31.63 |
| 总股本 (百万股)         | 1,339.96    |
| 无限售 A 股/总股本       | 100.00%     |
| 流通市值 (百万元)        | 34,651.37   |
| 每股净资产 (元)         | 5.66        |
| PBR (X)           | 4.57        |
| DPS (Y10, 元)      | 0.10        |

**主要股东 (11Q1)**

|              |        |
|--------------|--------|
| 海尔电器国际股份有限公司 | 23.48% |
| 海尔集团公司       | 20.01% |

**收入结构 (10A)**

|      |        |
|------|--------|
| 电冰箱  | 37.64% |
| 洗衣机  | 19.03% |
| 家用空调 | 18.80% |
| 热水器  | 5.15%  |

**最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**

报告编号: DYK11-CT01

# 收购家电上游资产提升盈利水平

## ■ 动态事项:

公司发布公告,公司及全资子公司海尔股份(香港)有限公司拟以现金受让海尔集团公司直接持有或通过其全资子公司海尔电器第一控股(BVI)有限公司间接持有的青岛海尔模具有限公司等 10 家公司股权,交易金额为 18.8 亿元。

## ■ 主要观点:

### 收购家电上游资产将延伸家电生产产业链

此次受让标的包括,海尔模具 100%股权、海尔信息塑胶 100%股权、大连精密制品 90%股权、合肥塑胶 94.12%股权、重庆精密塑胶 90%股权、重庆智能电子 90%股权、青岛特钢 100%股权、合肥特钢 100%股权、美尔塑料粉末 76%股权、海尔机器人 50%股权。此次收购的主要资产是集团的模具、特种钢材等家电上游相关资产,将进一步延伸家电生产产业链。

### 集团再次兑现支持上市公司发展的承诺

公司曾经在 2011 年 1 月发布公告称,为进一步促进青岛海尔持续健康发展成为全球家电龙头企业,海尔集团承诺,将青岛海尔作为旗下家电业务整合平台,自 2011 年起,在 5 年内拟通过资产注入、股权重组等多种方式支持青岛海尔解决同业竞争、减少关联交易,做大做强。集团拟注入资产主要包括白色家电、上游资产和其他家电相关资产三块。此次收购集团的家电上游相关资产将进一步延伸公司家电生产产业链,发挥协同效应,扩大经营规模,并有效减少公司与集团之间的关联交易,有利于公司发展成为全球家电龙头企业。

### 受让价格合理,并且有业绩补偿条款

此次受让标的价格为 18.8 亿元,对应受让标的资产的 2010 年度利润的 PE 为 11.09 倍,低于上市公司目前的估值水平(2010 年静态估值为 17.01 倍)。另外,海尔集团承诺,在 2011-2013 年间,如果收购资产的净利润达不到业绩预测的净利润数,海尔集团将以现金补足差额部分。

### 收购资产将提升公司盈利水平

此次收购的标的对应的 2011 年、2012 年和 2013 年预测净利润分别为 19,350.56 万元、22,209.98 万元和 25,479.75 万元。按照公司目前总股本计算,每股将增厚收益 0.144 元、0.166 元、0.190 元。

## ■ 投资建议：

## 未来六个月内，“跑赢大市”

我们上调公司 11、12 年的基本每股收益为 2.10 元、2.62 元，对应动态市盈率为 12.31 倍、9.87 倍，我们继续维持公司的投资评级为：未来六个月内，跑赢大市。

## ■ 数据预测与估值：

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2009A     | 2010A     | 2011E     | 2012E     |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入                | 32,979.42 | 60,588.25 | 74,500.00 | 89,000.00 |
| 年增长率 (%)            | 8.46      | 83.72     | 22.96     | 19.46     |
| 归属于母公司的净利润          | 1,149.47  | 2,034.59  | 2,811.69  | 3,516.68  |
| 年增长率 (%)            | 49.64     | 77.00     | 38.19     | 25.07     |
| 每股收益 (元)            | 0.86      | 1.52      | 2.10      | 2.62      |
| PER (X)             | 30.07     | 17.01     | 12.31     | 9.87      |

注：有关指标按最新总股本为 1,339.96 百万股计算

## 分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 |                     | 定 义                       |
|------|---------------------|---------------------------|
| 超强大市 | <b>Superperform</b> | 股价表现将强于基准指数 20%以上         |
| 跑赢大市 | <b>Outperform</b>   | 股价表现将强于基准指数 10%以上         |
| 大市同步 | <b>In-Line</b>      | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 落后大市 | <b>Underperform</b> | 股价表现将弱于基准指数 10%以上         |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 |                   | 定 义                           |
|------|-------------------|-------------------------------|
| 有吸引力 | <b>Attractive</b> | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%        |
| 中性   | <b>Neutral</b>    | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 谨慎   | <b>Cautious</b>   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%        |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。