



沧海横流，方显英雄本色

青岛海尔 (600690)

事件

公司今日发布三季报，三季度实现营业收入 188.37 亿元，同比增长 14.62%，实现归属于母公司股东的净利润 7.29 亿元，同比增长 31.83%，每股收益 0.27 元；前三季度累计实现营业收入 568.32 亿元，同比增长 16.85%，实现归属于母公司股东的净利润 22.56 亿元，同比增长 22.93%，每股收益 0.84 元。

简评

白电放缓，日日顺成为新的收入增长点

三季度公司实现营业收入 188.37 亿元，同比增长 14.62%，增速较上半年略有放缓。在三季度，尤其是 8 月份后白电行业增速明显放缓的情况下，公司营业收入仍能取得稳定增长，我们认为有两点是区别于其他家电企业的，一是日日顺商业流通业务成为新的收入增长点，二是公司一贯倡导的零库存下即需即供的商业模式，在当前终端需求不旺，渠道库存和工业库存都面临较大压力的情况下，起了非常积极的作用。

毛利率节节攀升

三季度单季度毛利率同比、环比均实现较大提升。受益于公司产品领先战略，以卡萨帝为代表的高端产品占比不断提升，公司产品竞争力优势进一步体现。前三季度公司整体毛利保持提升为 24.44%，较年同期提升 0.74 个百分点。三季度单季度实现毛利率 25.10%，同比提升 3.35 个百分点，环比二季度提升 1.23 个百分点。9 月中旬后，大宗商品价格持续下跌，对于一直强调零库存的公司而言，我们认为原材料价格下降的作用将会较快在公司的报表中得到体现。

销售费用率环比上升，资产减值损失控制良好

三季度公司销售费用率为 13.84%，环比二季度上升 2.23 个百分点，但仍低于一季度 0.64 个百分点。销售费用率的提高导致期间费用率的上升，三季度期间费用率达到 19.32%，环比二季度上升 2.34 个百分点，而管理费用率和财务费用率在三季度则较为稳定。受此影响，三季度净利率环比二季度也下降 0.75 个百分点至 3.87%。展望四季度，由于去年四季度公司销售费用率和财务费用率都处于低点，分别为 7.44% 和 -0.63%，因此今年第四季度的期间费用率水平可能会对年报有一定影响。

维持

增持

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号：S1440510120026

联系人：刘义

liuyi@csc.com.cn

010-85130305

发布日期：2011 年 10 月 28 日

当前股价：10.20 元

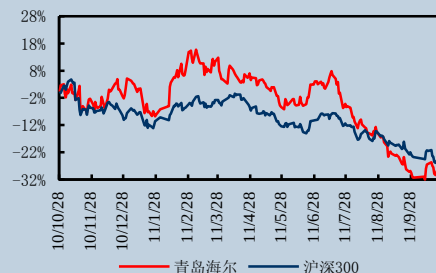
目标价格 6 个月：13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.28/6.51	-19.43/-9.54	-23.98/-4.06
12 月最高/最低价 (元)		31.63/8.88
总股本 (万股)		267992.35
流通 A 股 (万股)		267992.35
总市值 (亿元)		273.35
流通市值 (亿元)		273.35
近 3 月日均成交量 (万)		1298.06
主要股东		
海尔电器国际股份有限公司		23.48%

股价表现





三季度公司资产减值损失同比、环比都大幅下降，主要是本期公司应收帐款和存货都得到较好控制，体现了公司运营能力的逐渐增强。

盈利预测和评级

公司去年四季度期间费用率处于低点，可能对年报构成一定压力，但我们也注意到，去年四季度的毛利率也处于很低水平，在当前原材料价格出现一定下降的情况下，我们认为四季度公司业绩取得优异表现仍是较为确定的。中长期来看，竞争对手的扩张步伐已经放缓，而海尔集团对公司的支持一如既往，我们认为公司的成长虽然不会像过去几年那么快速，但依然是稳定及确定的，预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.03 元、1.22 元和 1.45 元，给予“增持”评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	60588.25	71966.83	82084.40	95122.55
营业收入增长率	35.57%	18.78%	14.06%	15.88%
净利润（百万）	2034.59	2760.30	3271.68	3888.87
净利润增长率	47.07%	35.67%	18.53%	18.86%
EPS（元）	1.52	1.03	1.22	1.45



分析师介绍

研究服务

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。