

# 青岛海尔 (600690) \家用电器

## ——青岛海尔与阿里合作推进智能家居

### 事件:

青岛海尔公告称拟与阿里巴巴共同受让关联方海尔多媒体的部分股权并对其增资, 布局建设海尔智慧家庭生态圈。

### 投资要点:

#### ➢ 海尔多媒体引入阿里壮大资本实力、提升合作层次;

海尔多媒体公司主要从事海尔、模卡品牌的电视机研发、销售、售后服务及彩电平台运营, 目前是海尔集团公司国内海尔彩电业务的唯一运营平台。海尔多媒体净资产4.64亿元; 2016年收入67.35亿元、净利润1.13亿元。青岛海尔及阿里巴巴将分别以2.14亿元、2.68亿元受让45.45%的股份, 并以合计7亿元认缴海尔多媒体共计1.29亿元新增注册资本。其中, 青岛海尔出资3.1亿元认购5731万元, 而阿里巴巴出资3.89亿元认购7164万元。交易完成后, 海尔多媒体注册资本将由3.5亿元变更为4.79亿元, 其中海尔光电持股50.51%, 仍为其控股股东, 阿里巴巴持股25.25%, 青岛海尔持股20.2%, 员工持股平台青岛众创盈持股4.04%。

#### ➢ 海尔与阿里合作可推进智能视听业务、完善智能家居布局;

公司借与阿里的合作, 以开放的生态圈模式, 打造符合市场需求的、满足客户体验和用户交互的、具备核心竞争力的创新视听产品, 进而通过智能电视聚集用户流量, 进一步把握客厅经济入口, 完善智能家居布局。

#### ➢ 海尔此举有助于推进黑电与白电产品的一体网器化进程

公司通过推广海尔优家 APP, 从单纯硬件销售向“网器+交互+服务+平台”模式变革, U+云平台已接入智能硬件品类超过 120 种; 完成云平台的基础架构建设, 设备数据信息日上传 1 亿条, 并以此为基础形成大数据分析、人工智能交互处理等能力。海尔此次与阿里合作推进智能电视业务, 更为上述白电的智能化提高了一个整合的入口平台, 有利于黑电与白电的一体网器化进程, 从而最终在提升用户体验的基础上推进公司产品的销售。

#### ➢ 海尔智能家居战略以厨电领域的探索为开端向其它领域逐步推进

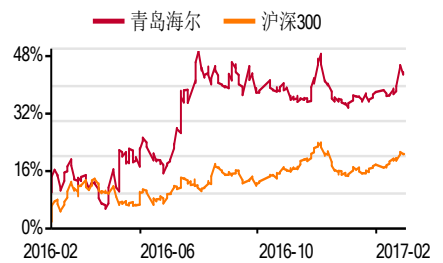
海尔的大厨电战略由海尔、卡萨帝、斐雪派克、美国GE、统帅等品牌组成“海尔系厨电”, 推出智慧厨房实现产品与产品间的互联互通, 馨厨冰箱作为智慧载体发送指令, 缺少食材和烘焙工具时一键购买, 冰箱提供营养师推荐的菜谱, 并将菜谱发送给烤箱和灶具, 智能终端自动调节程序, 提供烹制方案, 洗碗机参考油腻程度设定洗涤程序。海尔智慧厨房在智能家居领域作出了可贵的探索。

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	10.63 元
目标价格:	12 元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	6,098/5,491
流通 A 股市值 (百万元)	57,770
每股净资产 (元)	4.11
资产负债率 (%)	70.39
一年内最高/最低 (元)	11.33/7.09

### 一年内股价相对走势



钱建 分析师  
 执业证书编号: S05905101240001  
 电话: 0510-85613752  
 邮箱: qj@glsc.com.cn

钱建  
 电话: 0510-85613752  
 邮箱: qj@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《青岛海尔 (600690) \家用电器行业》  
 2016.11.03

➤ 海尔今明 2 年的并表效应显著

公司 2016 年第三季度收入增幅达 50.10%，归属母公司净利润同比提升 22.00%，其中收入增幅显著高于同业的原因是公司于 2016 年 6 月 6 日合并通用电气家电业务，收购日至 9 月底 GEA 贡献收入人民币 143.5 亿元、贡献归母净利润人民币 3.17 亿元。GE 并表增量收入占公司期末总收入的比重为 17%，利润占比 8.2%，收入贡献大于利润贡献，反映海外收购对公司营收提高的作用开始显现。

➤ 盈利预测与投资建议

基于公司并购 GEA 的并表效应，我们预计公司 2016 年收入增长 18% 左右，毛利率提高至 29% 左右。对未来收入增长率的假设从统计角度看，产业在线公布了家电主要产品 2016 年全年的重要经营数据，空调全年销量 1.08 亿台，同比增幅为 1.93%；冰箱销量 0.74 亿台，增长 1.65%；洗衣机销量 0.59 亿台，增长 6%；彩电销量 1.359 亿台，增长 8.6%；燃气热水器销量 0.22 亿台，增长 12.3%；电热水器销量 2660.5 万台，增长 3.3%；热泵式热水器销量 151.3 万台，增长 20.7%；太阳能热水器销量 618.5 万台、下滑 16.5%。而海尔作为空调业第三、冰箱、洗衣机第一，公司销售数据预计大致与行业持平，且据产业在线消息 2017 年 1 月空调业销售增长 16.8%、其中内销增幅 61.5%，而海尔内销增幅超 70%；但因海尔的主体业务冰箱、洗衣机的内销量同比增速应低于空调业，故将公司未来增速总体假定为 5% 左右，毛利率维持，据此预测公司未来几年业绩为 EPS0.86、1/1.08 元，动态 PE 为 12/10 倍，作为全球家电龙头，估值显著低于美的、格力及美股估值水平，给予推荐评级。

➤ 风险提示

彩电业竞争加剧、公司新产品开发受阻

**图表 1：财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	27,085.	23,286.4	94,101.1	99,747.1	105,732.	<b>营业收入</b>	88,775.	89,748.	104,556.	110,830.	117,480.
应收账款+票据	22,003.	19,293.6	27,597.9	22,107.1	30,580.2	营业成本	64,345.	64,658.	75,280.8	78,689.4	83,410.8
预付账款	747.08	556.87	1,592.88	654.21	1,727.71	营业税金及附加	399.71	397.25	485.84	514.99	545.89
存货	7,557.9	8,559.24	8,681.92	9,339.89	9,763.23	营业费用	11,578.	13,101.	13,786.4	14,613.6	15,490.4
其他	289.00	1,451.07	1,451.07	1,451.07	1,451.07	管理费用	5,994.6	6,549.1	7,090.11	7,515.52	7,966.45
<b>流动资产合计</b>	<b>57,682.</b>	<b>53,169.3</b>	<b>133,446.</b>	<b>133,321.</b>	<b>149,276.</b>	财务费用	-231.13	-498.12	-247.04	-154.85	-429.74
长期股权投资	3,356.6	4,958.91	4,958.91	4,958.91	4,958.91	资产减值损失	189.91	318.01	241.78	241.78	241.78
固定资产	7,002.1	8,494.64	8,582.66	7,279.21	5,975.75	公允价值变动收	0.00	-90.22	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,085.8	1,391.47	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	972.39	1,453.47	1,495.83	1,460.14	1,424.44	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2,220.2	3,823.45	3,732.91	3,720.44	3,708.02	<b>营业利润</b>	<b>6,499.1</b>	<b>5,132.0</b>	<b>7,918.78</b>	<b>9,409.69</b>	<b>10,254.3</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>14,637.</b>	<b>20,121.9</b>	<b>18,770.3</b>	<b>17,418.6</b>	<b>16,067.1</b>	营业外净收益	1,547.5	1,842.8	459.34	459.34	459.34
<b>资产总计</b>	<b>72,320.</b>	<b>73,291.2</b>	<b>152,217.</b>	<b>150,740.</b>	<b>165,343.</b>	<b>利润总额</b>	<b>8,046.6</b>	<b>6,974.8</b>	<b>8,378.12</b>	<b>9,869.03</b>	<b>10,713.7</b>
短期借款	1,008.6	1,873.11	66,093.0	63,828.5	61,071.6	所得税	1,354.3	1,052.7	1,256.72	1,480.35	1,607.06
应付账款+票据	27,614.	26,310.4	33,459.1	29,016.6	37,207.6	<b>净利润</b>	<b>6,692.2</b>	<b>5,922.0</b>	<b>7,121.40</b>	<b>8,388.68</b>	<b>9,106.66</b>
其他	10,572.	9,307.86	11,217.9	9,795.67	11,743.1	少数股东损益	1,700.7	1,621.3	1,844.59	2,172.84	2,358.81
<b>流动负债合计</b>	<b>39,195.</b>	<b>37,491.3</b>	<b>110,770.</b>	<b>102,640.</b>	<b>110,022.</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>4,991.5</b>	<b>4,300.7</b>	<b>5,276.81</b>	<b>6,215.84</b>	<b>6,747.85</b>
长期带息负债	1,800.7	1,404.98	1,404.98	1,404.98	1,404.98						
长期应付款	0.00	59.92	59.92	59.92	59.92						
其他	2,204.4	1,899.54	1,899.54	1,899.54	1,899.54						
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,005.1</b>	<b>3,364.44</b>	<b>3,364.44</b>	<b>3,364.44</b>	<b>3,364.44</b>						
<b>负债合计</b>	<b>43,200.</b>	<b>40,855.8</b>	<b>114,134.</b>	<b>106,005.</b>	<b>113,386.</b>						
少数股东权益	7,279.9	9,708.29	11,552.8	13,725.7	16,084.5						
股本	3,045.9	6,123.15	6,123.15	6,123.15	6,123.15						
资本公积	3,535.7	5.78	5.78	5.78	5.78						
留存收益	15,258.	16,565.0	20,367.7	24,847.0	29,709.8						
<b>股东权益合计</b>	<b>29,119.</b>	<b>32,402.2</b>	<b>38,049.5</b>	<b>44,701.7</b>	<b>51,923.3</b>						
<b>负债和股东权益</b>	<b>72,320.</b>	<b>73,258.0</b>	<b>152,184.</b>	<b>150,707.</b>	<b>165,310.</b>						

<b>现金流量表</b>					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	5,401.3	4,681.71	6,730.96	7,998.24	8,716.22
折旧摊销	782.85	1,053.56	1,109.85	1,109.85	1,109.79
财务费用	128.73	119.26	-320.56	-228.37	-503.26
存货减少	-772.90	372.58	-122.68	-657.96	-423.35
营运资金变动	1,117.8	-692.25	-273.84	564.76	591.91
其它	528.87	-47.98	241.78	241.78	241.78
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,186.7</b>	<b>5,486.88</b>	<b>7,365.51</b>	<b>9,028.30</b>	<b>9,733.10</b>
资本支出	2,005.4	2,491.74	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,864.9	9,463.09	0.00	0.00	0.00
其他	619.30	1,681.42	382.73	390.44	390.44
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,251.0</b>	<b>-10,273.</b>	<b>382.73</b>	<b>390.44</b>	<b>390.44</b>
债权融资	840.65	-336.50	64,219.9	-2,264.57	-2,756.87
股权融资	5,075.5	342.48	0.00	0.00	0.00
其他	-1,556.8	-1,901.5	-1,153.57	-1,508.10	-1,381.83
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,359.3</b>	<b>-1,895.6</b>	<b>63,066.4</b>	<b>-3,772.67</b>	<b>-4,138.71</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>8,297.9</b>	<b>-6,530.2</b>	<b>23,286.4</b>	<b>94,101.1</b>	<b>99,747.1</b>

<b>主要财务比率</b>					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>					
营业收入	2.65%	1.10%	16.50%	6.00%	6.00%
EBIT	16.84%	-13.96%	22.65%	19.65%	5.91%
EBITDA	16.51%	-9.45%	20.26%	17.27%	5.30%
归属于母公司净	27.49%	-13.84%	22.69%	17.80%	8.56%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.52%	27.96%	28.00%	29.00%	29.00%
净利率	7.54%	6.60%	6.81%	7.57%	7.75%
ROE	22.86%	18.95%	19.92%	20.07%	18.83%
ROIC	27.79%	17.24%	19.67%	7.60%	7.74%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	59.73%	55.74%	74.98%	70.32%	68.58%
流动比率	1.47	1.42	1.20	1.30	1.36
速动比率	1.27	1.15	1.11	1.19	1.25
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.09	4.77	3.82	5.13	3.88
存货周转率	8.51	7.55	8.67	8.43	8.54
总资产周转率	1.23	1.22	0.69	0.74	0.71
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.82	0.71	0.87	1.02	1.11
每股经营现金流	1.18	0.90	1.21	1.48	1.60
每股净资产	3.58	3.72	4.35	5.08	5.88
<b>估值比率</b>					
市盈率	12.99	15.07	12.28	10.43	9.61
市净率	2.97	2.86	2.45	2.09	1.81
EV/EBITDA	4.85	9.87	15.41	13.13	12.44
EV/EBIT	5.35	11.45	17.53	14.65	13.79

数据来源：公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司 研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064