

2017年08月28日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 16.0

公司基本资讯

产业别	家用电器		
A 股价(2017/8/25)	13.47		
上证指数(2017/8/25)	3331.52		
股价 12 个月高/低	15.1/9.53		
总发行股数(百万)	6097.40		
A 股数(百万)	6097.40		
A 市值(亿元)	857.90		
主要股东	海尔电器国际股份有限公司 (20.64%)		
每股净值(元)	4.56		
股价/账面净值	3.08		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.1	-2.3	40.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-05-02	12.19	买入

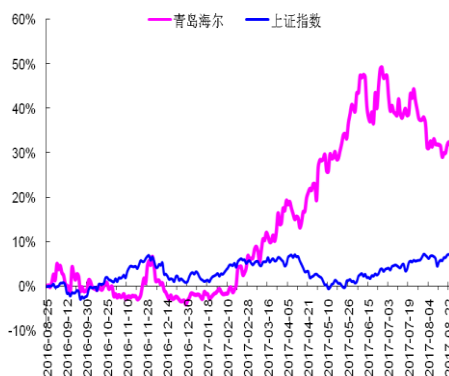
产品组合

电冰箱	29.4%
空调器	23.9%
管道综合服务及其他	20.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.6%
一般法人	58.3%

股价相对大盘走势



青岛海尔(600690.SH)

Buy 买入

原有业务表现靓丽, GEA 整合增厚业绩

结论与建议:

公司业绩: 公司 2017H1 实现营收 775.8 亿元, YOY+59.0%, 录得净利润 44.3 亿元, YOY+33.5%, 扣非后 YOY+36.6%, EPS 为 0.73 元, 公司业绩好于预期。其中, 公司 Q2 单季实现营收 398.4 亿元, YOY+50.4%, 录得净利润 26.9 亿元, YOY+56.5%。

原有业务表现靓丽, GEA 并表增厚业绩: 公司营收及净利快速增长一方面是公司在 2016 年 6 月实现 GEA 的并表, 2017 年上半年 GEA 贡献营收 225 亿元, 净利 11.6 亿元, 扣非后净利润为 6.3 亿元, 增厚了公司的业绩。另一方面, 公司原有业务表现也较为靓丽, 原业务(不含 GEA) 营收同比增长 22.8%, 净利同比增长 21.5%。原业务中冰箱冷柜收入同比增长 16.5%、洗衣机收入同比增长 20.7%、空调收入同比增长 50.5%、厨卫收入同比增长 22.7%。渠道调整后, 公司冰洗产品均实现较快增长, 市场份额分别提升 3.1 个百分点和 2.0 个百分点至 30.6% 和 29%, 位列行业第一, 尤其是在卡萨帝等高端品牌的快速增长下, 高端市场占比提升分别提升 11.1 个百分点和 12.0 个百分点至 35.6% 和 65.0%。空调业务受益于三四线城市房地产销售的拉动、今年的高温天气以及行业渠道库存降低, 公司出货恢复显著。本期虽然原材料较去年有所上涨, 但在公司产品升级以及 GEA 整合的推动下, 公司上半年综合毛利率同比提升 1.3 个百分点。公司上半年期间费用率为 23.4%, 同比增加 2.2 个百分点, 主要是并入 GEA 后销售费用率和管理费用变化, 贷款增加使得财务费用率增加。

GEA 整合进展顺利, 期待协同效应释放红利: 在 GEA 并入公司的这一年, GEA 与海尔团队在研发、全球产品平台、采购和供应链等领域进行协同, 已成功完成整合计划的第一阶段目标。2017 年新增协同项目价值 8520 万美元, 可落地率超过 92%, 我们预计随着未来整合的深入, 二者在销售网络互补、采购成本节约、技术及研发优势共享所带来的协同效应将会逐步显现, 将会进一步提升公司经营质量。

盈利预测与投资建议: 由于公司业绩好于预期, 我们再次上调公司的盈利预测, 预计公司 2017、2018 年净利润为 70.0 亿元 (YOY+39.0%)、81.0 亿元 (YOY+15.6%), EPS 为 1.2 元、1.3 元, P/E 为 12X、10X。并购 GEA 短期增厚业绩, 中长期又利于公司的国际化战略, 看好公司的长远发展, 目前公司估值处于市场偏低的水平, 维持“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4992	4301	5037	6998	8092
同比增减	%	19.75	-13.84	17.11	38.94	15.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.74	0.71	0.83	1.15	1.33
同比增减	%	13.58	-59.48	17.16	38.94	15.63
A 股市盈率(P/E)	X	7.74	19.11	16.31	11.74	10.15
股利 (DPS)	RMB 元	0.49	0.21	0.25	0.34	0.40
股息率 (Yield)	%	3.65	1.57	1.84	2.56	2.96

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	88775	89748	119066	156276	176214
经营成本	64345	64658	82127	107558	120564
营业税金及附加	400	397	688	900	881
销售费用	11578	13101	21254	26867	29956
管理费用	5995	6549	8382	10133	11454
财务费用	-231	-498	721	1320	1498
资产减值损失	190	318	491	593	600
投资收益	1237	1320	1620	1154	1100
营业利润	7737	6452	7118	10544	12361
营业外收入	370	618	1423	1109	1200
营业外支出	60	96	357	185	210
利润总额	8047	6975	8183	11468	13351
所得税	1354	1053	1492	2075	2417
少数股东损益	1701	1621	1655	2395	2843
归属于母公司所有者的净利润	4992	4301	5037	6998	8092

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	28644	24715	28422	32685	37588
应收账款	5296	6141	7370	8844	10612
存货	7558	8559	8131	7725	7338
流动资产合计	59475	54867	65841	79009	94811
长期股权投资	3357	4959	6447	8381	10895
固定资产	6971	8421	9263	10189	11208
在建工程	1086	1391	1670	2004	2404
非流动资产合计	15532	21093	24257	27896	32080
资产总计	75006	75961	90098	106905	126891
流动负债合计	41628	39783	47740	57288	68746
非流动负债合计	4258	3775	3926	4083	4246
负债合计	45886	43558	51666	61371	72992
少数股东权益	7280	9708	2912	3786	8708
股东权益合计	21840	22694	35520	41748	45191
负债及股东权益合计	75006	75961	90098	106905	126891

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	7007	5580	6,138	6,751	7,426
投资活动产生的现金流量净额	-3251	-10273	-1400	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	4359	-1896	-2000	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	8118	-6437	2738	3351	4026

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。