

家用电器行业

青岛海尔 (600690)

维持：买入

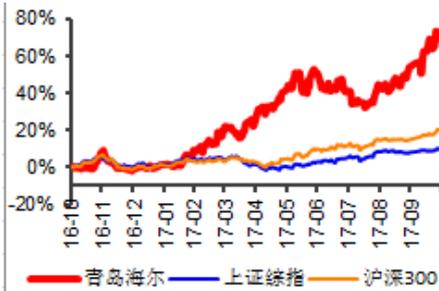
报告原因：季报点评

海外扩张国内升级双双显成效

2017年10月31日

公司研究/点评报告

青岛海尔近一年市场表现



市场数据：2017年10月30日

收盘价(元)	16.97
近一年内最高/最低(元):	17.47/9.45
流通A股/总股本(亿):	1035/1035
流通A股市值(亿元):	61
总市值(亿元):	61

基础数据：2017年9月30日

每股净资产(元):	4.95
每股公积金(元):	0.01
每股未分配利润(元):	3.56

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

2017年1-9月公司实现收入1191.9亿元，按调整后增长41.3%，其中，冰箱收入增34%、洗衣机收入增41%、空调收入增61%、厨卫收入增76%；实现归母净利56.82亿元，按调整后增长48.48%；1-9月公司原有业务收入增长22%，扣非损益后的归母净利增长22%。Q3单季公司收入416.14亿元，同比增长16.96%；归母净利12.55亿元，同比增145.3%。

事件分析：

公司并表 GEA 海外业绩增厚。报告期内，1-9月海外收入507.4亿元，占43%，近100%为自有品牌收入。前三季GEA收入342亿元，占整体海外业务的67.5%，归母净利18.8亿元，扣非损益的归母净利10.2亿元。其中Q3单季实现收入117亿元，同比增长7.7%。原有海外业务(不含GEA)收入增长20%。

国内市场“高端+智能”增速明显。1-9月国内白电收入增长26%；高端品牌卡萨帝高速增长，前三季增长41%。此外，U+智慧生活平台聚焦智能化和用户体验升级，加快产品智能化步伐，前9月白电网器(智能家电)销量840万台，增长222%。U+平台用户数5000万，增长102%。以工业互联网平台促进数字化企业转型，用户大规模定制量714万台，增长870%。公司2018冷年开盘会上，焦点锁定在“智能”和“自清洁”两个领域。在2017—2018中国空调行业高峰论坛上公司斩获多项年度大奖，成为智能空调引领者。

公司盈利能力改善，营运周转微降。前三季归母净利增长48.48%高于收入增速41.3%，销售毛利率增加0.9pct，销售净利增加0.14pct。销售费率增加1.78pct，财务费率增加0.5pct，主要是并表GEA所致；管理费率连续多年下降，本期下降1.48pct。报告期内，营业周期上升，存货周转率和应收款周转率均有下降，其中存货周转下降0.38pct，应收周转率下降0.3pct，但流动资产和固定资产周转率则略有提升，分别上升0.12pct和0.62pct。

盈利预测及投资建议：

我们预计17/18/19年EPS分别为1.46/1.83/2.48。对应公司未来3年业绩PE估值为11.6/9.3/6.84，维持买入评级。

风险：市场需求低迷，原材料价格波动剧烈



资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	24715	23505	24088	27969	35800	营业收入合计	89748	119066	172645	233071	298331
应收账款	18815	26044	37982	53606	59666	营业成本	64659	82127	124477	167811	216589
存货	8559	15238	23651	28528	34654	税金及附加	397	688	863	1492	1909
预付	557	579	1120	1510	1949	销售费用	13101	21254	27623	37991	46838
其它流动资产	2221	4151	5179	6992	8950	管理费用	6549	8382	12085	16315	20883
流动资产合计	54867	69516	92020	114387	127711	财务费用	-498	721	969	1011	579
长期投资	4959	11058	11058	11058	11058	资产减值损失	318	491	669	933	1630
固定资产(净值)	8421	15539	25725	33333	52591	公允价值变动净值	-90	95	121	163	209
在建工程	1392	1770	2429	2961	3534	投资净收益	1320	1620	2590	3146	4475
无形资产	1454	7242	8818	9016	8915	营业利润	6452	7118	8669	10828	14586
其它非流动资产	6261	27900	24286	29611	35342	营业外净收支	523	1066	1726	2098	3580
资产总计	75961	131255	161907	197405	235616	利润总额	6975	8183	10396	12925	18166
短期借款	1873	18166	18710	19272	19850	所得税	1053	1492	1830	2275	3197
应付款项	26310	32999	48546	63768	75806	净利润	5922	6691	8566	10650	14969
其他流动负债	11600	22288	28630	38597	49815	少数股东损益	1621	1655	2124	2641	3712
流动负债合计	39783	73453	95886	121637	145471	归母净利润	4301	5037	6442	8009	11257
长期借款	297	15531	17430	19233	22343	现金流量表(百万元)					
长期应付债券	1108	0	-38	-79	-83	净利润(含少数股东)	5922	6691	8566	10650	14969
其它	2370	4691	4691	4691	4691	折旧	955	2150	1036	1715	2222
负债合计	43558	93675	117969	145482	172423	摊销	54	241	724	882	902
少数股东权益	9708	11216	13003	15320	18649	财务费用	-498	721	969	1011	579
股本	6123	6098	6159	6220	6282	投资净收益	-1320	-1620	-2590	-3146	-4475
资本公积	83	83	83	83	83	营运资金变动	-2031	1518	-32	2485	8674
留存收益	16487	20184	24693	30299	38179	其它	2498	-1647	-1666	-4977	-12959
归属母公司股	22694	26365	30935	36603	44545	经营活动现金流合计	5580	8055	7008	8619	9912
权益合计	32402	37580	43938	51922	63194	(固定资产构建)	-2405	-9269	-11222	-9323	-21480
负债和股东权益	75961	131255	161907	197405	235616	(无形资产构建)	-535	-6030	-2300	-1080	-800
财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	非经常性损益	1320	1620	2590	3146	4475
营业收入	89748	119066	172645	233071	298331	非流动资产减少	-2028	-21639	3614	-5325	-5732
归母净利润	4301	5037	6442	8009	11257	其它	-6626	-4278	-3867	-5149	-4250
每股收益(EPS)	0.97	1.10	1.46	1.83	2.48	投资活动现金流合计	-10273	-39596	-11185	-17730	-27787
市盈率(P/E)	17.47	15.46	11.59	9.30	6.84	(财务费用)	498	-721	-969	-1011	-579
毛利率	0.28	0.31	0.28	0.28	0.27	短期借款增加	864	16292	545	561	578
净利率	0.07	0.06	0.05	0.05	0.05	长期借款增加	297	15234	1899	1804	3110
(ROE)	0.18	0.18	0.19	0.21	0.24	(归母股东红利)	-3066	-1340	-1932	-2403	-3377
资产负债率	0.57	0.71	0.73	0.74	0.73	(归少数股东红利)	807	-147	-336	-325	-383
流动比率	1.38	0.95	0.96	0.94	0.88	股本及资本公积增加	-3459	0	0	0	0
速动比率	1.16	0.74	0.71	0.71	0.64	其它	2162	508	600	600	600
应收帐款周转率	4.38	4.00	3.72	3.77	4.12	筹资活动现金流合计	-1896	29825	-194	-774	-52

资料来源：公司公告，山西证券研究所

请务必阅读正文之后的投资评级说明和特别声明部分

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。