

家电

海尔智家 (600690.SH)

维持

报告原因：业绩点评

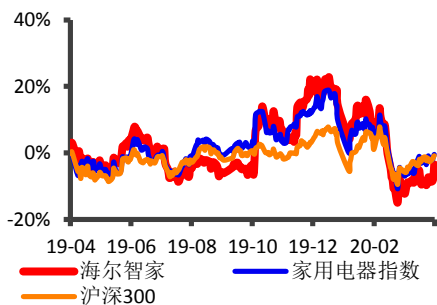
产品结构持续优化，全面推进智能家庭场景

买入

2020年4月30日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年4月29日

收盘价(元):	11.55
年内最高/最低(元):	20.2/13.8
流通A股/总股本(亿):	6309/6580
流通A股市值(亿):	992
总市值(亿):	1035

基础数据：2020年3月31日

每股净资产(元):	7.33
每股公积金(元):	0.67
每股未分配利润(元):	5.1

分析师：石晋 CFA

执业证书编号：S0760514050003

Tel: 0351-8686645

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司2019年实现营业收入2007.62亿元，同比增长9.05%，实现归母净利润82.06亿元，同比增长9.66%。其中Q4实现营收518.66亿元，同比增长13.04%；当期归母净利润4.3亿元，同比下降67.2%，主要是三费增长过快所致。2020年一季度，公司实现营业收入431.41亿元，同比下降11.09%；归母净利润10.70亿元，同比下降50.16%。

事件点评

公司主营产品市场份额持续提升，优化产品阵容。据奥维数据显示，20年Q1冰箱规模130亿元，同比下降28%，但龙头品牌抗风险能力相对较强，TOP3品牌集中度进一步走高。海尔智家的综合市场份额逆势提升4.4个百分点，达到23.4%。公司国内线下市场：20年Q1海尔冰箱、洗衣机、空调、热水器、厨电零售额份额分别提升2.6、4.4、3.3、6、1.3个百分点；线上市场，海尔冰箱、洗衣机、空调、热水器、厨电零售额份额分别提升5.9、5.6、4.1、2.1、0.4个百分点。疫情期间，大容量冰箱需求显著增长，特别是十字、对开的结构性增长，同时消费者对除菌、抑菌类冰箱的关注度也明显提升。洗衣机零售额105亿元，同比下降36%，产品升级主要集中在洗烘一体机市场。海尔引领市场导向，优化产品阵容、普及健康类家电，通过海尔智家大数据分析平台的升级和网器的迅速迭代，实现健康杀菌、阳台健身等19大全屋健康场景。

全面推进智慧家庭场景，实现价值赋能。海尔通过以“AI+IoT”为核心的赋能平台，实现从“连接智能→交互智能→决策智能”的迭代，持续优化“5+7+N”智慧家庭场景体验，基于数据、设备、场景的实时联动，引入生态资源，为用户提供个性化定制服务，实现业务增值。公司通过产品力、内容力、触达力强化智家场景直播能力，通过海尔智家APP的家电场景直播，助力线下客户打通线上引流通道，实现线上线下一体化运营。3月，海尔智家APP月活跃数同比增幅483%，网器用户数同比增幅172%。

海外市场竞争力有效提升，积极应对疫情影响。19年，公司在全球各个市场推进中高端引领、渠道零售转型，经营业绩改善效果显著。全年海外收入实现941亿元，同比增长22%，海外收入占公司总收入比重为47%，提升5个百分点。公司实施线上销售与高端转型，推



广健康类产品，20Q1 公司海外收入增长 8.5%，主要市场表现好于当地行业且市场份额保持上升态势。其中，美国核心家电产品份额提升 2.7 个百分点、日本 AQUA 品牌提升 0.9 个百分点。

投资建议

➤ 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.32\1.48\1.6，PE 分别为 12/10.7/9.8，维持“买入”评级。

存在风险

➤ 疫情导致全球消费市场需求下降，智平台发展缓慢，原材料价格波动加大。

资产负债表（百万 元）	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	36179	20678	46733	38555	营业收入	200762	206785	233667	257034
应收账款	24967	28950	35050	33414	营业成本	140868	146404	163567	180438
存货	28229	25328	26661	32479	税金及附加	802	931	1168	1157
预付	1273	1025	818	1083	销售费用	33682	34119	38555	41896
其它流动资产	9900	9305	10515	11567	管理费用	10113	9305	11683	11824
流动资产合计	100547	85286	119778	117097	研发费用	6267	6824	7711	8482
长期投资	20461	17577	21030	17992	财务费用	893	808	813	703
固定资产（净值）	21180	24438	26668	29142	资产减值损失	-861	367	400	437
在建工程	2391	2482	2779	3060	其他费用	27	207	234	257
无形资产	10687	11282	11774	12353	投资净收益	5480	6204	6075	5141
其它非流动资产	32188	65745	49557	75369	营业利润	14449	14438	16078	17495
资产总计	187454	206811	231586	255013	营业外净收支	181	207	280	308
短期借款	8585	30760	32454	33427	利润总额	14631	14644	16359	17803
应付款项	53059	48313	53977	59544	所得税	2296	2270	2487	2760
其他流动负债	33966	33673	37620	41501	净利润	12334	12374	13872	15044
流动负债合计	95610	112746	124051	134472	少数股东损益	4128	3712	4162	4513
长期借款	13276	15148	16992	19040	归母净利润	8206	8662	9711	10531
长期应付债券	7005	-125	-183	-244	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
其它	6574	5856	6543	7218	净利润（含少数股东）	12334	12374	13872	15044
负债合计	122464	133625	147403	160485	折旧	3767	2118	2444	2667
少数股东权益	17102	19275	22280	24119	摊销	787	641	677	706
股本	6580	6830	7089	7344	财务费用	893	808	813	703
资本公积	4436	3712	4162	4513	投资净收益	-5480	-6204	-6075	-5141
留存收益	36873	43369	50652	58550	营运资金变动	5677	-5278	1175	3950
归属母公司股	47888	53911	61903	70408	其它	-2896	11377	4515	-1031
权益合计	64990	73186	84183	94527	经营活动现金流合计	15083	15837	17420	16898
负债和股东权益	187454	206811	231586	255013	（固定资产构建）	-7627	-5376	-4673	-5141
财务比率	2019A	2020E	2021E	2022E	（无形资产构建）	-2264	-1237	-1168	-1285
营业收入	200762	206785	233667	257034	非经常性损益	5480	6204	6075	5141



归母净利润	8206	8662	9711	10531	非流动资产减少	-4117	-33557	16188	-25811
每股收益 (EPS)	1.25	1.32	1.48	1.60	其它	-2432	25746	-22999	19928
市盈率 (P/E)	12.61	11.95	10.66	9.83	投资活动现金流合计	-10962	-8221	-6577	-7169
毛利率	0.30	0.29	0.30	0.30	(财务费用)	-893	-808	-813	-703
净利率	0.06	0.06	0.06	0.06	短期借款增加	2287	22175	1694	974
(ROE)	0.19	0.17	0.16	0.16	长期借款增加	-2265	1872	1844	2048
资产负债率	0.65	0.65	0.64	0.63	(归母股东红利)	-2159	-2166	-2428	-2633
流动比率	1.05	0.76	0.97	0.87	(归少数股东红利)	-2755	-1539	-1156	-2674
速动比率	0.76	0.53	0.75	0.63	股本及资本公积增加	2227	-724	449	352
固定资产周转率	10.43	9.07	9.14	9.21	其它	-2456	-26026	-10413	-10352
应收款帐款周转率	7.39	7.45	6.46	6.83	筹资活动现金流合计	-6013	-7216	-10823	-12988

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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

免责声明：

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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

