



海尔电器

与暴风科技合作打开想象空间

公司动态 中文摘要

维持推荐

股票代码	01169.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 19.20
目标价	港币 24.00
主营行业	家电及相关

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

公司近况

暴风科技(300431.SZ)、奥飞动漫(002292.SZ)、海尔电器将合作智能电视。1)公司原持有“统帅创智家”80%股份。合作之后公司持有股份21%，奥飞动漫将控股“统帅创智家”。3)合资公司未来将销售“暴风”电视。暴风科技旗下“暴风影音”是中国主流视频播放器之一，暴风科技也有一定的内容资源；奥飞动漫具有动漫资源；海尔电器将利用日日顺的渠道优势协助销售“暴风”电视。

评论

利用实体资源优势，搭建投资平台：1)海尔电视通过让出“统帅创智家”控股权实现资源价值最大化。公司将获得2.5亿元对价，预计投资收益2.3亿元。2)2015年6月，海尔电器出售净水器参股公司10%股份，并保留股份15%。公司预计可获得投资收益5亿元。3)公司出让各类新兴业务控股权，是集团培育小微企业的战略思想表现。4)公司日日顺渠道全面协助参股公司智能电视以及净水器的销售，充分发挥日日顺渠道优势。参股公司未来增值，公司持有部分的股权也会升值。5)此外，公司参股20%的“巨商汇”值得关注，“巨商汇”是一个B2B平台，撮合商机，并用日日顺提供后续服务。

海尔集团旗下彩电业务介绍：1)海尔电器旗下的统帅创智家负责海尔的“统帅”品牌电视业务，2014年销量41万台，属于三线品牌。2)海尔集团下的“海尔”品牌电视2014年销量351万台，属于二线品牌，目前和阿里合作密切，主推“阿里”电视。3)6月18日，青岛海尔联合东方明珠新媒体(600637.SH)参加兆驰股份(002429.SZ)定向增发，认购3.71亿元，占股份1.58%。兆驰股份是知名的彩电代工企业，也是海尔的主要供应商。东方明珠新媒体是一线视频龙头，拥有丰富的牌照资源。青岛海尔参股后，将用自己的日日顺渠道协助推广合资公司电视，并期望对智能家居U+系统产生协同效应。

估值建议

维持推荐和目标价24港元不变。预测2015/16年EPS分别为1.04元和1.20元。当前股价对应14.8倍/12.6倍2015/16年市盈率。

风险

转型风险。

本报告是原出版于2015年7月7日英文报告Haier: Storm connection triggers flash of inspiration的中文摘要。

何伟

分析员

wei3.he@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

郭海燕

分析员

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	62,263	67,134	69,899	75,214	营业收入	12.0%	7.8%	4.1%	7.6%
营业成本	53,126	57,292	59,275	63,834	营业利润	17.2%	20.5%	17.5%	15.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	EBITDA	17.1%	20.8%	19.1%	16.0%
营业费用	-4,404	-4,705	-4,893	-5,115	净利润	20.2%	20.1%	18.2%	16.2%
管理费用	-2,221	-2,245	-2,307	-2,332	盈利能力				
财务费用	-68	-96	-71	-49	毛利率	14.7%	14.7%	15.2%	15.1%
其他	-10	-21	-21	-21	营业利润率	4.3%	4.9%	5.5%	5.9%
营业利润	2,706	3,262	3,834	4,408	EBITDA 利润率	4.5%	5.1%	5.8%	6.3%
营业外收支	0	0	0	0	净利润率	3.3%	3.6%	4.1%	4.5%
利润总额	2,638	3,166	3,763	4,359	偿债能力				
所得税	-548	-651	-783	-898	流动比率	1.53	1.81	1.86	1.99
少数股东损益	53	68	87	100	速动比率	1.30	1.53	1.67	1.70
归属母公司净利润	2,037	2,447	2,893	3,360	现金比率	0.46	0.80	0.84	0.98
EBITDA	2,828	3,417	4,069	4,721	资产负债率	63.2%	56.0%	53.4%	49.3%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	5,743	10,464	11,919	14,519	回报率分析				
应收账款及票据	9,094	8,859	10,793	9,709	总资产收益率	10.2%	9.9%	9.9%	10.2%
预付款项	0	0	0	0	净资产收益率	29.3%	24.3%	21.8%	21.0%
存货	2,892	3,668	2,721	4,373	每股指标				
其他流动资产	1,301	814	1,006	924	每股净利润 (元)	0.73	0.88	1.04	1.20
流动资产合计	19,030	23,805	26,439	29,526	每股净资产 (元)	2.88	4.33	5.16	6.29
固定资产及在建工程	1,795	2,655	3,431	4,129	每股股利 (元)	0.07	0.08	0.10	0.12
无形资产及其他长期资产	2,851	3,710	4,476	5,163	每股经营现金流 (元)	0.79	1.04	1.19	1.36
非流动资产合计	0	0	0	0	估值分析				
资产合计	21,881	27,515	30,915	34,689	市盈率	20.6	17.5	14.8	12.6
短期借款	160	0	0	0	市净率	5.2	3.5	3.0	2.4
应付账款及票据	3,202	3,109	3,595	3,531	EV/EBITDA	13.2	10.2	8.2	6.5
其他流动负债	9,069	10,011	10,623	11,289	股息收益率	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
流动负债合计	12,431	13,121	14,218	14,820					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	1,392	2,293	2,293	2,293					
负债合计	13,823	15,413	16,510	17,113					
股东权益合计	8,058	12,102	14,404	17,575					
少数股东权益	337	612	699	799					
负债及股东权益合计	21,881	27,515	30,914	34,688					
现金流量表									
净利润	2,037	2,447	2,893	3,360					
折旧和摊销	0	0	0	0					
营运资本变动	0	0	0	0					
其他	-51	62	87	100					
经营活动现金流	2,210	2,903	3,320	3,796					
投资活动现金流入	1	624	0	0					
投资活动现金流出	1,655	964	1,186	907					
投资活动现金流	-1,654	-340	-1,186	-907					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	83	97	876	0					
其他	-51	-196	63	-678					
筹资活动现金流	73	2,149	-678	-289					
汇率变动对现金的影响	-20	8	0	0					
现金净增加额	609	4,720	1,455	2,600					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

海尔电器是青岛海尔子公司。公司生产和销售洗衣机、热水器，并通过日日顺展开渠道综合服务，既销售海尔品牌的家电，也销售其它品牌和其它产品。海尔电器未来定位为领先的销售平台。公司将利用日日顺拥有的丰富的加盟店、庞大的服务体系，以及领先的大件商品物流能力打造家居 O2O 模式。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150602
翻译：刘剑
编辑：杨梦雪



北京

中金公司

北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中金公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited

Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

