

# 海尔智家 (600690.SH)

## 跟踪：国内份额持续提升，外销或好于市场预期

海尔份额持续提升，卡萨帝表现突出。1) 海尔份额持续提升：Q1 国内受疫情影响，公司迅速做出调整，积极营销放大公司优势产品，各品类线上和线下份额均获得提升，冰箱、洗衣机、空调、热水器、厨电零售额份额线下分别提升 2.6、4.4、3.3、6、1.3 个百分点，线上分别提升 5.9、5.6、4.1、2.1、0.4 个百分点。4 月和 5 月公司继续保持份额提升趋势，通过线上和线下的不断融合与互相导流赋能，5 月海尔的线下专卖店渠道迅速恢复增长。2) 海尔高端品牌卡萨帝表现突出：公司一季度卡萨帝收入下降 6.7%，远好于白电行业-30-40%的下滑幅度。卡萨帝之前主要布局在线下实体店，2-3 月商店关门导致销售受影响，后续通过积极调整，完善线上和线下的布局，凭借高端成套智慧场景解决方案，销售迅速回暖，预计 5 月份卡萨帝已经恢复至疫情前的增速水平。根据中怡康数据，2020 年 1-4 月，卡萨帝高端市场占比中，洗衣机、冰箱和空调达到了 74%、41.5%和 30.4%，优势进一步得到强化。3) 渠道改革继续深化：从去年的统仓统配改革到 2020 年小微的进一步改革，海尔持续沿着“从传统大规模分销转化为高效零售体系”的思路进一步夯实基础，提升运营效率。

受疫情影响的海外收入预计将在 Q2 末迎来拐点。一季度海外收入增长 8.5%，远好于行业表现。由于海尔海外业务占比接近一半，且以自主品牌销售，市场担心二季度公司外销收入受疫情影响。公司 4 月在海外市场确实受到疫情爆发出现停工和商店关闭情况，后续公司借鉴国内的防疫经验，全球所有工厂均已经复工，相比海外竞争对手在供应链和终端销售上表现更好，5 月份降幅在逐步收窄，预计 6 月份将逐步恢复，展望下半年，海外收入和利润将实现增长。

私有化港股计划仍在推进中，静待公司架构进一步梳理完善。公司 2019 年 12 月披露正在计划实施 H 股上市及私有化，目前尚未向海尔电器提出确定的潜在私有化方案。根据公告，公司一直在持续探讨有关潜在私有化的方案，并一直与相关机构就该等方面正在探讨的潜在交易进行持续的咨询；此外，公司一直在考虑潜在私有化的潜在条款和架构，包括建议对价及其潜在时间表。A 股和港股的整合，后续将有利于公司整体架构和业务的理顺，减少内部的交易成本。

盈利预测与投资评级。公司作为品牌布局最完善的白电企业，竞争优势明显。公司产品领先，渠道不断推进小微改革，随着疫情影响逐步结束，公司经营层面也将恢复，维持 2020-2022 年 87.38、98.73 亿元和 106.97 亿元归母净利润预测，维持“买入”评级。

风险提示：竞争激烈导致公司盈利受影响；海外疫情影响存在不确定

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	183,317	200,762	211,244	231,662	252,280
增长率 yoy (%)	15.1	9.5	5.2	9.7	8.9
归母净利润(百万元)	7,440	8,206	8,738	9,873	10,697
增长率 yoy (%)	7.4	10.3	6.5	13.0	8.3
EPS 最新摊薄(元/股)	1.13	1.25	1.33	1.50	1.63
净资产收益率(%)	17.7	19.0	16.4	16.5	15.3
P/E(倍)	14.5	13.2	12.4	11.0	10.1
P/B(倍)	2.8	2.3	2.0	1.8	1.6

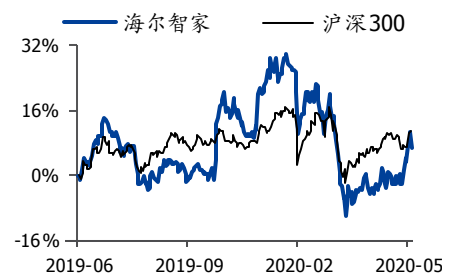
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
最新收盘价	16.44
总市值(百万元)	108,168.08
总股本(百万股)	6,579.57
其中自由流通股(%)	95.88
30 日日均成交量(百万股)	40.76

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

### 相关研究

- 《海尔智家(600690.SH)：收入有韧性，卡萨帝表现亮眼》2020-04-30
- 《海尔智家(600690.SH)：换个角度，发现更美风景》2019-12-24
- 《海尔智家(600690.SH)：卡萨帝增速回升，期待渠道升级成效》2019-10-31



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	94260	100547	109435	123597	137372
现金	37456	36179	46544	49558	67847
应收票据及应收账款	10431	11016	13126	12614	13942
其他应收款	0	1886	931	2158	1206
预付账款	595	1273	692	1463	884
存货	22377	28229	23838	36445	29016
其他流动资产	23401	21965	24304	21359	24477
<b>非流动资产</b>	72439	86907	86482	92876	99872
长期投资	13966	20461	21361	22261	23161
固定资产	17320	21180	21721	23612	25664
无形资产	9748	10880	12557	13098	13920
其他非流动资产	31405	34386	30844	33905	37127
<b>资产总计</b>	166700	187454	195917	216473	237244
<b>流动负债</b>	80082	95610	93362	101680	111230
短期借款	6299	8585	7000	8500	10000
应付票据及应付账款	27759	33751	29850	42223	36040
其他流动负债	46024	53274	56513	50957	65191
<b>非流动负债</b>	31488	26855	28284	29365	29133
长期借款	24733	20281	22753	23825	23597
其他非流动负债	6754	6574	5531	5540	5536
<b>负债合计</b>	111569	122464	121647	131045	140363
少数股东权益	15728	17102	20612	25061	29615
股本	6368	6580	6580	6580	6580
资本公积	2209	4436	4436	4436	4436
留存收益	29148	35123	43690	53705	64372
归属母公司股东权益	39402	47888	53659	60367	67266
<b>负债和股东权益</b>	166700	187454	195917	216473	237244

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	18934	15083	18616	9525	27631
净利润	9771	12334	12248	14322	15251
折旧摊销	3140	4663	1674	1844	2073
财务费用	939	893	723	639	491
投资损失	-1923	-5480	-1600	-1600	-1000
营运资金变动	5617	848	6596	-5681	10816
其他经营现金流	1391	1823	-1024	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-7666	-10962	-1141	-6687	-8119
资本支出	6757	6194	3007	4984	5601
长期投资	-2284	-1969	-900	0	-900
其他投资现金流	-3193	-6736	965	-1703	-3418
<b>筹资活动现金流</b>	-10489	-6013	-7110	177	-1222
短期借款	-4580	2287	-1585	1500	1500
长期借款	2486	-4452	2472	1072	-228
普通股增加	271	211	0	0	0
资本公积增加	1382	2227	0	0	0
其他筹资现金流	-10048	-6285	-7997	-2395	-2494
现金净增加额	1057	-1598	10365	3014	18290

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	183317	200762	211244	231662	252280
营业成本	130154	140868	147871	162164	176092
营业税金及附加	857	802	916	965	1072
营业费用	28653	33682	33799	35908	39608
管理费用	8324	10113	14787	16448	17912
财务费用	939	893	723	639	491
资产减值损失	760	-861	428	348	214
公允价值变动收益	-145	77	0	0	0
投资净收益	1923	5480	1600	1600	1000
<b>营业利润</b>	11391	14449	14321	16791	17891
营业外收入	474	391	433	412	422
营业外支出	235	210	200	200	200
<b>利润总额</b>	11629	14631	14553	17003	18114
所得税	1859	2296	2305	2681	2862
<b>净利润</b>	9771	12334	12248	14322	15251
少数股东损益	2330	4128	3510	4449	4554
<b>归属母公司净利润</b>	7440	8206	8738	9873	10697
EBITDA	15519	19927	16750	19286	20428
EPS (元)	1.13	1.25	1.33	1.50	1.63

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.1	9.5	5.2	9.7	8.9
营业利润(%)	12.6	26.9	-0.9	17.2	6.6
归属于母公司净利润(%)	7.4	10.3	6.5	13.0	8.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.0	29.8	30.0	30.0	30.2
净利率(%)	4.1	4.1	4.1	4.3	4.2
ROE(%)	17.7	19.0	16.4	16.5	15.3
ROIC(%)	13.5	14.6	14.0	14.5	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.9	65.3	62.1	60.5	59.2
净负债比率(%)	-6.2	0.0	-19.1	-16.5	-31.1
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	16.0	18.7	17.5	18.0	19.0
应付账款周转率	4.9	4.6	4.7	4.5	4.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.25	1.33	1.50	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.73	2.01	2.83	1.45	4.20
每股净资产(最新摊薄)	5.85	7.21	8.17	9.34	10.61
<b>估值比率</b>					
P/E	14.5	13.2	12.4	11.0	10.1
P/B	2.8	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.9	6.5	7.0	6.3	5.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com