

财务报表分析

选题报告

组 别： 第 21 组

姓 名： 陈俊廷、何健榕

学 号： 1400016910、1400018608

院 系： 国家发展研究院

二〇一五 年 四 月

目 录

[一、分析主体及比较主体 1](#_Toc452290043)

[二、宏观环境分析（PEST分析） 1](#_Toc452290044)

[（一）政治因素 1](#_Toc452290045)

[1. 十三五“新兴城镇化”扩大家电市场需求 1](#_Toc452290046)

[2. 一带一路助力家电国际化 2](#_Toc452290047)

[3. 政府优先采购倡导低能效家电 2](#_Toc452290048)

[4. 政府发文鼓励、规范智能家电行业发展 2](#_Toc452290049)

[（二）经济因素 2](#_Toc452290050)

[1. “新常态”为实体经济带来挑战 2](#_Toc452290051)

[2. 房地产投资增速快速下降 3](#_Toc452290052)

[3. 人均收入、消费支出和耐用品消费量呈增长趋势 3](#_Toc452290053)

[4. 财政政策补贴 4](#_Toc452290054)

[（三）社会因素 4](#_Toc452290055)

[1. 消费观念转变形成新的消费热点 4](#_Toc452290056)

[2. 人口结构改变产生精细化市场需求 4](#_Toc452290057)

[（四）技术因素 5](#_Toc452290058)

[1. “互联网+”、B2C模式拓宽销售渠道 5](#_Toc452290059)

[2. 智能化趋势带来新的增长点 5](#_Toc452290060)

[3. 研发投入增长，自主创新能力增强 6](#_Toc452290061)

[4. 国际化战略中遇到的挑战 6](#_Toc452290062)

[三、行业环境分析 7](#_Toc452290063)

[（一）行业简介 7](#_Toc452290064)

[（二）行业特征分析 7](#_Toc452290065)

[1. 行业发展较为规范，行业协会定位和战略较为明确 7](#_Toc452290066)

[2. 市场化程度 8](#_Toc452290067)

[3. 竞争特征 8](#_Toc452290068)

[4. 需求特征 9](#_Toc452290069)

[5. 技术特征 10](#_Toc452290070)

[6. 增长特征 11](#_Toc452290071)

[7. 产品特征 12](#_Toc452290072)

[8. 上下游产业链 12](#_Toc452290073)

[（三）行业生命周期分析 13](#_Toc452290074)

[（四）行业获利能力分析 13](#_Toc452290075)

[1. 现有企业间的竞争 13](#_Toc452290076)

[2. 新进入企业的威胁 14](#_Toc452290077)

[3. 替代产品的威胁 14](#_Toc452290078)

[4. 客户的议价能力 14](#_Toc452290079)

[5. 供应商的议价能力 14](#_Toc452290080)

[四、行业SWOT分析 15](#_Toc452290081)

[五、企业战略分析 15](#_Toc452290082)

[（一）多元化战略 15](#_Toc452290083)

[（二）一体化战略 17](#_Toc452290084)

[（三）国际化战略 18](#_Toc452290085)

[1. 国际化战略中的优势 18](#_Toc452290086)

[2. 国际化方式 20](#_Toc452290087)

[3. 国际化战略目的 25](#_Toc452290088)

[4. 国际化绩效衡量 25](#_Toc452290089)

[5. 国际化面临的挑战 27](#_Toc452290090)

[（四）商业模式分析 28](#_Toc452290091)

[满足用户个性化需求 28](#_Toc452290092)

[六、 公司治理分析 29](#_Toc452290093)

[（一）董事会及监事会管理人员状况 29](#_Toc452290094)

[1. 公司治理框架 29](#_Toc452290095)

[2. 管理人员状况 29](#_Toc452290096)

[3. 高管持股变动 30](#_Toc452290097)

[4. 董事会及监事会人员变动 31](#_Toc452290098)

[（二）股权结构情况 31](#_Toc452290099)

[1. 公司上市以来历次控股股东的变更情况 31](#_Toc452290100)

[2. 2013、2014年股权结构情况 32](#_Toc452290101)

[（三）公司关联交易 35](#_Toc452290102)

[1. 关联交易数额 35](#_Toc452290103)

[2. 关联交易范围 35](#_Toc452290104)

[七、企业会计分析 36](#_Toc452290105)

[（一）财务报告制度框架 36](#_Toc452290106)

[1. 外部审计意见披露 36](#_Toc452290107)

[2. 会计师事务所变换情况 37](#_Toc452290108)

[3. 证监会监管 37](#_Toc452290109)

[（二）管理层盈余管理动机分析 38](#_Toc452290110)

[1. 平滑利润方面 38](#_Toc452290111)

[2. 影响资本市场定价方面 39](#_Toc452290112)

[3. 因应政府管制 39](#_Toc452290113)

[4. 完成计划、实现承诺 40](#_Toc452290114)

[（三）关键会计政策 40](#_Toc452290115)

[1. 研发支出 40](#_Toc452290116)

[2. 存货管理 41](#_Toc452290117)

[3. 资产结构 42](#_Toc452290118)

[（1）商誉摊销政策 42](#_Toc452290119)

[（2）摊销、折旧政策 42](#_Toc452290120)

[（3）应收款项计提坏账准备 43](#_Toc452290121)

[（四）结论 44](#_Toc452290122)

[八、利润表分析 44](#_Toc452290123)

[（一）营业收入 44](#_Toc452290124)

[1. 分地区情况分析 46](#_Toc452290125)

[分产品情况分析 46](#_Toc452290126)

[（二）营业成本 47](#_Toc452290127)

[1. 营业总成本结构分析 47](#_Toc452290128)

[2.成本性态分析 49](#_Toc452290129)

[3. 本量利分析 49](#_Toc452290130)

[（三）利得和损失 50](#_Toc452290131)

[（四）净利润 50](#_Toc452290132)

[（五）利润表同型分析 51](#_Toc452290133)

[九、资产负债表分析 53](#_Toc452290134)

[（一）货币资金 53](#_Toc452290135)

[（二）应收账款 53](#_Toc452290136)

[（三）预收款项 54](#_Toc452290137)

[（四）预付款项 55](#_Toc452290138)

[（五）存货 55](#_Toc452290139)

[（六）固定资产 56](#_Toc452290140)

[（七）长期股权投资 57](#_Toc452290141)

[（八）商誉 57](#_Toc452290142)

[（九）短期借款 58](#_Toc452290143)

[（十）资产负债表同型分析 58](#_Toc452290144)

[十、现金流量表分析 60](#_Toc452290145)

[（一）与利润表的勾稽关系 60](#_Toc452290146)

[（二）EBITDA 60](#_Toc452290147)

[（三）其他情况分析 61](#_Toc452290148)

[（四）相关理论分析 61](#_Toc452290149)

[十一、股东权益变动表分析 62](#_Toc452290150)

[（一）股东权益变化 62](#_Toc452290151)

[（二）股利分配政策 63](#_Toc452290152)

[十二、盈利能力与财务风险分析 64](#_Toc452290153)

[（一）盈利能力分析 64](#_Toc452290154)

[1. 总资产收益率分解 64](#_Toc452290155)

[2. 衡量企业盈利质量的比率 65](#_Toc452290156)

[3.营运能力分析 66](#_Toc452290157)

[4. 杜邦分析 66](#_Toc452290158)

[（二）偿债能力分析 67](#_Toc452290159)

[1. 负债率分析 67](#_Toc452290160)

[2. 债务结构分析 68](#_Toc452290161)

[3.其他情况分析 69](#_Toc452290162)

**主要数据及图表来源：**

Wind数据库、国家统计局、国家工信部、国家知识产权局、中商情报网、中国产业信息网、家电中国资讯网、腾讯家居网、中国报告大厅、新华网、人民网、中商产业研究院大数据库、美的官网、海尔官网等。

正文内已通过脚注、图注、表注等形式给予详细说明。

# 一、分析主体及比较主体

小组作业将以青岛海尔为分析主体，将美的集团作为比较主体，对两家上市公司的财务报表进行比较分析，并撰写报告。下面对公司主体进行简要介绍。

作为报告主体的青岛海尔，成立于1984年，从开始单一生产冰箱起步，拓展到家电、通讯、IT数码产品、家居、物流、金融、房地产、生物制药等领域。2014年，海尔全球营业额2007亿元，利润总额150亿元，利润增长3倍于收入增长，线上交易额548亿元，同比增长2391%。据消费市场权威调查机构欧睿国际（Euromonitor）的数据，2014年海尔品牌全球零售量份额为10.2%，连续六年蝉联全球大型家电第一品牌。目前正在向互联网行业转型。

作为比较主体的美的集团成立于1968年，1980年进入家电行业，1993年、2000年经历了股份制、事业部制改革，现已成为一家以家电制造业为主的大型综合性企业，形成了以白色家电为主的相关多元化产业体系。

家电行业的发展水平关乎我国人民的生活水平，是实体制造业当中非常重要的行业之一。从上述分析中可以看出，海尔和美的无论从盈利状况、市场份额、品牌声誉、自主创新等方面都是国内表现较好的企业，且业务较为相似，并不十分复杂，故较适宜作为财务报告的分析对象。

其中，由于美的2013年在深交所整体挂牌上市，故此前的财务报表可能存在不完善之处，在纵向时间分析上可能存在数据不全的情况，故以海尔作为分析主体。

# 二、宏观环境分析（PEST分析）

## （一）政治因素

### 1. 十三五“新兴城镇化”扩大家电市场需求

十三五规划提出“新型城镇化”，要提高社会主义新农村建设水平、加快农业转移人口市民化、健全住房供应体系、推动城乡协调发展，将扩大农村家电市场需求，2015年11月召开的国务院常务会议也明确以加快户籍制度改革带动住房、家电等消费。此外，《中国制造 2025》的实施将带动家电制造向智能化、网络化升级，为中国家电工业的转型升级发展带来较好的战略机遇。[[1]](#footnote-1)

### 2. 一带一路助力家电国际化

“一带一路”政策有望减轻国内家电出口壁垒，刺激新兴国家体对于中国制造的需求，为国内家电企业跨境生产和销售提供政策条件。跨境电商（国务院推出外贸国六条在关税、物流、支付外汇等方面给予支持）等政策红利为中国家电产品进一步走向国际市场提供跳板。

### 3. 政府优先采购倡导低能效家电

2015年11月国家发展改革委、工业和信息化部、质检总局三部委联合推出的三类家电产品能效“领跑者”制度实施细则正式对外公布。国家将能效“领跑者”产品纳入节能产品政府采购清单，实行优先采购，可以看出政府对家电行业降低能效的绿色化趋势的倡导。然而，部分业界人士称，此次补贴不以现金为主，对市场的刺激作用不大。

### 4. 政府发文鼓励、规范智能家电行业发展

首部家电智能等级标准《智能家用电器智能化技术通则》、《关于加快我国家用电器行业自主品牌建设的指导意见》、《关于加快中国家用电器行业转型升级的指导意见》、《彩色电视机信息化指数评测通用规范》、《节能产品惠民工程》等文件发布，为智能家电行业的积极发展创造了良好的政策环境。

## （二）经济因素

### 1. “新常态”为实体经济带来挑战

2015年我国经济增速首次跌破7%，宏观经济增速趋缓，中国经济“新常态”使实体经济面临比以往更大的挑战，全球经济依然面临诸多不确定因素，家电制造业面临着机遇与挑战并存的现实情况。

### 2. 房地产投资增速快速下降

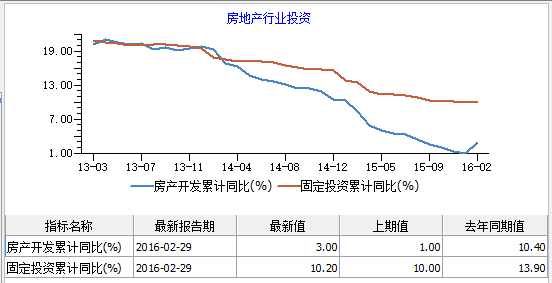


图1: 2013.06-2016.02房地产投资情况 （数据来源：Wind数据库）

2015年，全国房地产开发投资95979亿元，比上年名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%），2014年、2013年名义增速分别为10%、20%；商品房销售面积128495万平方米，比上年增长6.5%。[[2]](#footnote-2)房地产开发投资和商品房销售在数量上的增长都在一定程度上意味着家电市场的需求得到刺激，然而房地产开发投资的增速迅速下降，国内房地产市场低迷，意味着普通家电需求可能面临逐渐萎缩的趋势，家电业面临产品结构调整和转型升级的压力。

### 3. 人均收入、消费支出和耐用品消费量呈增长趋势

根据2015年中国统计年鉴数据，2014年全国居民人均可支配收入20167.1元，增速10.14%；人均消费支出14491.4元，增速8.79%；全国居民平均每百户年末主要耐用品消费量956.9单位，比2013年增长6.30%。[[3]](#footnote-3)总体来说我国居民收入增长，且消费支出与耐用消费品数量呈上涨趋势，剔除通胀后居民购买力仍然上涨，且消费意愿较强，是家电销售的基础。

### 4. 财政政策补贴

2008年12月开始，国务院开始实行家电下乡的财政政策救市方案，非城镇户口居民购买彩色电视、冰箱、移动电话与洗衣机等产品，按产品售价13%给予补贴，释放农村家电需求，为企业建立全国营销网络提供契机。根据商务部的数据，截至2012年10月底，全国累计销售家电下乡产品2.83亿台，实现销售额6811亿元。

2012年8月10日，厨卫小家电补贴启动，这是家电行业首次发起的针对小家电、厨卫类生活家电的专项补贴活动，将有效拉低产品价格，进一步激活小家电、厨卫电器的内需市场。据预计，小家电、厨卫电器专项补贴，预计将带动相关行业约几十亿元的市场规模。

## （三）社会因素

### 1. 消费观念转变形成新的消费热点

在具备一定的经济发展水平的基础上，消费者正在追求更加高品质的生活，家电消费逐步从追求低价转向品质、品牌、售后、体验等，需求结构也因此发生变迁，追求绿色生活、健康生活、智慧生活，推动了中国家电行业高端化、智能化、数字化、绿色化的发展趋势。中国家用电器协会理事长姜风在接受媒体采访时表示，我国家电行业正经历着从高速增长向中低速增长的转变。消费者对于产品品质的要求越来越高，这对产品和技术创新提出了更高的要求。姜风说：“我们应捕捉消费者的痛点，通过创新更好地满足消费者的需求，具有实质性创新的产品将会激发市场的新需求，成为未来市场的亮点。”[[4]](#footnote-4)

### 2. 人口结构改变产生精细化市场需求

我国面临人口结构的调整和转型，2015年全面放开单独二孩，积极开展应对人口老龄化行动（2014年老龄人口占比15.5%[[5]](#footnote-5)）。受此影响，未来儿童家电和老年家电等细分市场值得精耕细作。目前来看，这一政策对儿童家电市场的拉动效应或两三年后显现，而老人家电市场尚待深度挖掘。中怡康（全国性家电调查机构）预计，到2020年，这两大细分市场或累计带动2200亿元的新增需求。[[6]](#footnote-6)

## （四）技术因素

### 1. “互联网+”、B2C模式拓宽销售渠道

互联网技术为家电企业打造营销平台、拓宽销售渠道提供了新契机，各大家电品牌依托微信公众号、众筹平台等进行营销手段创新，收效良好。

以2015年6月首届上海家博会为例，此次家博会引入“互联网+”概念，打造一站式购物平台的新模式，打通线上线下形成闭环，3日内成交1.1万单，创下近2亿的成交额，开创以O2O方式举办新型互联网家博会风气之先。[[7]](#footnote-7)

2015年上半年，我国B2C家电网购市场规模达到1361亿元，同比增长64%，高于整体网上零售额增长水平。具体来说，2015年上半年空调产品线上零售量占整体零售量的12%，冰箱占17%；洗衣机占20.4%，平板电视占24%，各单项产品的销售量也高于去年同期。[[8]](#footnote-8)

### 2. 智能化趋势带来新的增长点

伴随着智能化热潮的来袭，家电企业和电商平台将更多的资源投入到智能产品的推广和普及上，以智能家电产品为基础的智能家居的概念方兴未艾。2015年上半年，海尔、美的、TCL、格兰仕等企业相继在线上、线下推出智能家电产品。智能家电经历2014年的市场培育后，功能日益贴近用户需求，线上渗透率普遍得到提升。智能电视作为最早普及的智能家电，线上渗透率已达75%以上，智能空调线上渗透率亦超过13%。[[9]](#footnote-9) 国家信息中心信息资源开发部副主任蔡莹透露，2015年，在整体空调市场负增长的情况下，智能空调销量同比增长173.5%，且均价超过国内整体空调市场均价154%。[[10]](#footnote-10)

中国家用电器协会理事长姜风曾指出，2020年，全球智能硬件的产值将达6000亿元。智能化已深入行业的各个方面，家电产业将加速与互联网、大数据、云计算等新信息技术的跨界融合，智能化将是未来家电产业发展的首要方向。[[11]](#footnote-11)

### 3. 研发投入增长，自主创新能力增强

家电企业研发投入逐年增长，科技创新能力大为增强，具有自主知识产权的科技成果大量涌现。此外，技术商品化程度较快，科技成果不断转化为生产力，推动产品结构向高端化发展。相关数据显示，变频产品的普及正从空调业向洗衣机、冰箱行业延伸。变频空调零售量比重从2013年的54%升至2015年1至11月份的 61.5%，变频洗衣机比重从2013年的约20%升至2015年1至11月份的36.6%，变频冰箱比重从2013年的12%升至2015年1至11月份的20.1%。[[12]](#footnote-12)

### 4. 国际化战略中遇到的挑战

中国家电产业遭遇知识产权保护与争端、国际贸易中的抵制与反抵制、技术壁垒设置等不断加剧与扩大。一方面，发达国家利用反倾销或设置特限等手段，对中国家电业中许多技术含量低、劳动密集型产品进行封锁；另一方面，当中国企业以高科技含量、高附加值商品出口时，却又遇到了来自发达国家竞争对手利用精心构筑的知识产权实施的围堵。

# 三、行业环境分析

## （一）行业简介

家用电器属于耐用消费品，该行业发展水平是衡量一个国家人民生活水平的重要标志之一，简单的三种分类方式如下图所示。

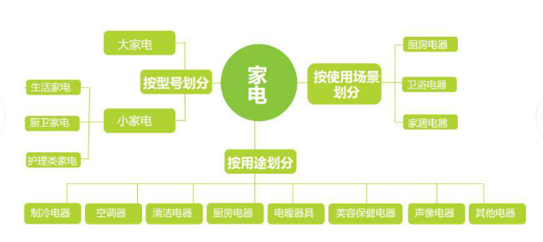


图2：家电分类示意图

## （二）行业特征分析

### 1. 行业发展较为规范，行业协会定位和战略较为明确

整体而言，我国家电行业发展较为规范，协会推动行业标准化工作成效较为显著，且在制定行业发展指导意见和行业发展战略、进行行业定位、组织行业内进行技术创新交流等方面发挥了重大作用。

目前《家用电器工业“十三五”发展指导意见》制定已初步完成，协会相关负责人称，“‘十二五’为中国家电行业实现强国目标打下坚实的基础，‘十三五’则是冲刺时期，争取到2020年，中国进入全球家电强国行列。”[[13]](#footnote-13)

协会理事长姜风表示，“十三五”期间，家电工业将进入转型升级的攻坚战阶段，发展模式将由成本驱动、规模驱动全面转向效率驱动和创新驱动。创新不仅是指技术创新，还包括管理模式、商业模式、服务模式的创新，“十三五”期间家电企业将更加重视发展质量和效益。为了达到这一目标，必须继续加强创新能力建设，提高自主研发能力和原创技术研发。要从引进技术型、模仿学习型向自主创新型转变，要从跟随型向引领型转变，到“十三五”末，中国将成为全球家电重要的创新中心。

2015年版《中国家电产业技术路线图》也提出了今后五年我国家电业的技术发展方向和具体指标，对技术瓶颈和研发路线进行了全新的分析和构建，并加强了智能化和先进制造两部分的内容。应该说，上述目标、原则与路线凝聚了全行业的智慧与共识，而绘就新的蓝图，必将激励广大家电企业砥砺前行。[[14]](#footnote-14)

### 2. 市场化程度

政府管制有限，定价权由市场决定。随着2013年进入了大规模家电消费刺激政策的尾声，预示着家电行业将告别政策救市，回归市场调节。

### 3. 竞争特征

图3 ：2014中国空调市场份额 图4 ：2014中国冰箱市场份额

图5 ：2014中国洗衣机市场份额 图6 ：2014中国吸油烟机市场份额

（数据来源：中商情报网）

上图为2014年我国有代表性的电器市场份额情况，空调、冰箱、洗衣机、吸油烟机市场占有率最高的企业占市场份额以此为43%、40%、35%、31%。可见行业竞争者数量较多，行业内部竞争较大，冰箱、洗衣机、空调为主的白电行业市场集中度较高，特别是空调行业寡头格局已基本形成。此外，如厨卫家电，市场较为分散，但龙头的市场占有率不断增加也是趋势。2014年宏观经济增速趋缓、房地产市场低迷、凉夏拖累空调销售等因素影响，行业增长缓慢，行业竞争者对市场份额的争夺激烈。家电行业竞争对手提供的产品或服务大致相同，或者只少体现不出明显差异，差异化程度不高，但同时也随着智能制造、互联网+、转型升级在家电行业中重要性的突显，差异化有所增强，如2015年1月“能效领跑者计划”推出，鼓励行业参与者开发高能效产品，进一步提高了家电行业壁垒。

### 4. 需求特征

消费者对产品及品牌的要求逐步提高。品牌家电产品经过多年的信誉累计、广告宣传，其产品形象早已深入人心，在消费者的心目中认知度比较高，客户粘性较强。家电行业基本无可替代品，目前非家电产品对家电市场的威胁不大。但家电行业间存在替代品关系，如空调和电风扇。大型家电需求量有所下降，面临转型升级的压力；小家电相对而言具有活力。另外在家电行业中消费者的个性化生活方式和体验性也决定了需求的多层次化。



图7: 2015《互联网周刊》中国10大家电品牌排行榜

### 5. 技术特征

表1 ：国内十大家电企业专利数情况

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 企业名称 | 发明专利 | 实用新型专利 | 外观设计专利 | 合计 |
| 海尔 | 3049 | 3998 | 4313 | 11360 |
| 美的 | 2819 | 6820 | 6902 | 16541 |
| 格力 | 1820 | 4248 | 3232 | 9300 |
| 长虹 | 1712 | 1528 | 1926 | 5166 |
| TCL | 3649 | 2593 | 1774 | 8016 |
| 创维 | 1342 | 926 | 449 | 2717 |
| 康佳 | 521 | 402 | 312 | 1235 |
| 格兰仕 | 72 | 147 | 584 | 803 |
| 九阳 | 73 | 351 | 150 | 574 |
| 老板 | 25 | 153 | 157 | 335 |

（数据来源：国家知识产权局，截至2014年2月27日）

表2：2014年A股家电企业研发费用支出5强企业

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 排名 | 企业名称 | 研发费用（元） | 排名 | 企业名称 | 研发费用（元） |
| 1 | 美的 | 4,000,000,000 | 4 | 海信 | 1,128,182,373 |
| 2 | TCL | 3,070,000,000 | 5 | 长虹 | 1,081,658,847 |
| 3 | 海尔 | 2,399,654,125 |  |  |  |

（数据来源：中商产业研究院大数据库、Wind数据库）

由上表可知，我国十大家电业专利数普遍较大。此外，根据国家知识产权局2014年公报，家具、家庭日用品或设备的发明和实用新型专利总数为55738个，2013年为36366，增速53.27%，全行业专利数增长迅速。其中，数字电视、网络冰箱、智能家庭等信息家电成为家电新品研发重点。

此外，家电行业技术更新频率快，更新换代速率高，人们生活质量不断提高，对于家电产品的需求也日益精细化，为技术精益求精提供了持久的动力支持。去年中国首届家博会期间，卡萨帝发布全球首台气悬浮无油动力冰箱，有望开启“细胞极”保鲜时代。家博会上还推出了卡萨帝厨房智慧终端、会呼吸的家、智能家用清洁机器人等发明。同时，家电博览会、家电技术大会等有影响力的行业会议将促进行业内部的技术交流，为企业研发新产品追随技术前沿提供动力和压力。

### 6. 增长特征

主要的白色家电产品中，2015年1-12月家用电冰箱累计生产8992.8万台，同比下降1.9%；房间空气调节器累计生产15649.8万台，与去年同期基本持平；家用洗衣机累计生产7274.5万台，同比增长0.7%。（数据来源：工信部）家电行业整体生产能力保持稳定并有趋缓的态势。在渠道拓展方面，线上销售进入增长期，2015年家电企业在渠道建设上一方面着力电商渠道快速发展，另一方面深化三四级市场开拓，稳步推进渠道建设。电商渠道进入快速发展期，为家电业的稳增长做出了积极贡献。此外，在大家电生产销售中生产要素集中化较高，规模经济优势明显。

### 7. 产品特征

产品销量（如冰箱、空调等）在一定程度上具有季节性波动特征。全球气候变暖在一定程度上刺激了制冷设备需求的增长。此外，家电具有安全使用年限，尤其是小家电具有准快消品的属性，产品更新换代频率较高，更新速度快。

### 8. 上下游产业链

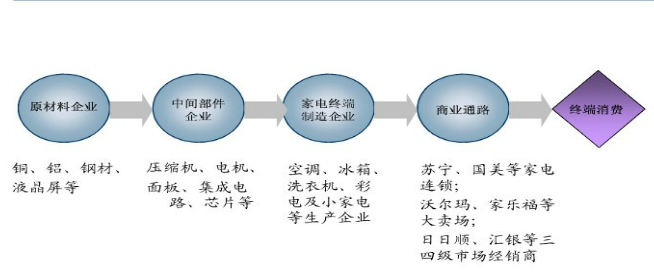


图8：家电行业产业链示意图

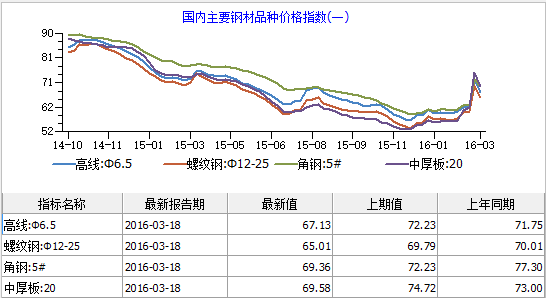


图9：2014.10-2016.03国内主要钢材品种价格指数 数据来源：Wind数据库

2014年受全球经济疲软、政治因素、强势美元等多种因素的影响，原油、铜、铁等大宗商品价格一直保持下跌状态，尤其在2014年底，原油价格出现大幅下跌，直接带动了下游塑料等产品价格下跌。家电上游的塑料、钢材、铝板等原材料价格下跌。

## （三）行业生命周期分析

家电行业目前已进入成熟期。

家电行业为高资金密集型行业，市场进入壁垒较高。随着大家电市场集中程度不断加强，市场容量逐渐饱和。冰箱、洗衣机、空调为主的白电行业市场集中度较高，特别是空调行业寡头格局已基本形成。此外，在小家电行业中，如厨卫家电市场较为分散，但龙头的市场占有率不断增加也是趋势，几乎每个厂商都占有一定比例的市场份额。

家电产品也在不断向种类多样、优质节能方向发展，行业也在力求转型升级创造新的消费点。

2015年1－12月家用电器行业主营业务收入14083.9亿元，累计同比下降0.4%；利润总额993.0亿元，累计同比增长8.4%。（数据来源：工信部）行业增长速度开始下降，保持个位数的增长；销售收入与经营利润保持稳定。

## （四）行业获利能力分析

此部分分析根据迈克尔·波特的“五力模型”为框架。

### 1. 现有企业间的竞争

家电行业企业数量较多，竞争格外激烈，但随着家电产业的不断发展，行业内已经逐渐向集中化靠拢。冰箱、洗衣机、空调为主的白电行业市场集中度较高，特别是空调行业寡头格局已基本形成。此外，小家电市场中，如厨卫家电市场较为分散，但龙头的市场占有率不断增加也是趋势。

家电企业竞争通常体现在品牌竞争的层次上，当前我国家电行业市场国产品牌集中度较高，如空调行业2015年上半年，格力、海尔和美的市场品牌关注比例占整个空调行业市场的75%以上。

### 2. 新进入企业的威胁

家电行业为资金密集型行业，投资周期较长，具有规模经济效应，且具有技术壁垒，如“能效领跑者计划”推出，鼓励行业参与者开发高能效产品，导致家电行业整体壁垒较高。总体而言，家电行业受新进入企业的威胁较小。

### 3. 替代产品的威胁

总体而言，家电行业基本无可替代品。家电产品的替代品来自能够更加满足人们日常生活服务需求的产品，目前非家电产品对家电市场的威胁不大。

但随着电子产品的发展，家电行业中的一些家电也出现替代品威胁。比如电脑和手机的普及会逐渐替代电视、收音机等功能较为单一的黑色家电，但是对于中老年人而言转移成本较大。

### 4. 客户的议价能力

随着苏宁京东，以及各大网上家电商城的崛起，家电行业经销渠道商对市场价格的驾驭能力逐渐加强，大型采购项目可以让这些企业公开与家电制造生产企业叫板，购买者的议价能力逐渐加强。

另外，随着制造商、供应商的制造成本和产品价格因网络的发展而逐渐变得比以往透明，消费者对家电行业的了解较以往深，使得消费者的选择面变得更广，消费更为理智，消费者总是在比较同类型产品的价格和服务，要求更高的服务质量，更低的消费成本。此外，伴随家电普及程度不断提高，家电销售已进入买方市场。总体而言，客户的议价能力在不断增强。

### 5. 供应商的议价能力

家电行业成本来源主要包括原材料和劳动力成本，钢材、铝、铜等原材料占冰箱、空调整机成本的三分之一。家电行业所需的钢材主要为板材，行业所用板材约占其所需钢材的95%。家电生产的原料供应商可能会通过提高价格或降低产品的质量来对行业内的竞争企业显示自己的力量，但家电生产行业会担心提价会减弱自己的行业竞争力和失去部分的市场份额，对提价可能会采取审慎的态度，尽量用其他方式应对在原材料方面的压力。

但随着生产行业“去产能”政策的实施，加上行业整体研发能力的不断加强，原材料供应商的议价能力有所减弱。

# 四、行业SWOT分析

内 部 资 源

|  |  |
| --- | --- |
| 优势：  ①技术：B2C、O2O营销；智能化、数字化趋势；研发支出增加  ②行业：标准化程度高；定位战略明确；规模经济  ③产品：原材料价格下降 | 劣势：  ①行业：内部竞争大；进入成熟期；购买者议价能力增强  ②产品：销量呈季节性波动 |
| 机会：  ①政治：城镇化；一带一路；政府采购；  ②经济：人均收入、消费支出和耐用品消费量增长；厨卫小家电财政补贴  ③社会：消费观念改变（注重品质、低能效、绿色环保）；品牌锁定效应  ④技术：互联网+； | 威胁：  ①经济：新常态；房地产市场低迷；  ②国际：反倾销壁垒；知识产权诉讼  ③政治：去产能政策的压力 |

外 部 环 境

# 五、企业战略分析

## （一）多元化战略

1991年，在管理、技术、人才、资金、企业文化方面有了可以移植的模式，在市委市政府的支持下，海尔合并了青岛电冰柜总厂和青岛空调器总厂，进入了多元化发展的战略阶段。海尔也从只干冰箱一种产品发展到多元化，包括洗衣机、空调、热水器等。海尔的兼并与众不同，并不去投入资金和技术，而是输入管理理念和企业文化，用无形资产盘活有形资产。海尔也因此在中国家电行业奠定了领导地位。从开始单一生产冰箱起步，拓展到家电、通讯、IT数码产品、家居、物流、金融、房地产、生物制药等领域。

海尔的相关多元化程度与美的相比，广度更大、程度更深、领域更宽，尤其是近年来海尔转型为面向全社会孵化创客的平台，致力于成为互联网企业。美的的相关多元化仍然较为集中在家电行业及其周边关联产业（如制冷产业、汽车业），如电机、空调压缩机、洗碗机、客车等。

但是相似的是，二者都在互联网时代企图抓住发展先机，海尔开展孵化创客平台，美的引入小米科技、进军机器人产业。说明两家公司战略定位者较有开拓创新的精神，能紧跟时代潮流，改变公司战略方向，但是具体收效暂时未在财务报表上体现。

表3：公司主营业务收入明细对比

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 青岛海尔 | | | 美的集团 | | |
| 产品 | 营业收入（万元） | 占比 | 产品 | 营业收入（万元） | 占比 |
| 电冰箱 | 2,466,818.45 | 27.79% | 冰箱及零部件 | 972,378.06 | 6.86% |
| 空调 | 2,001,205.97 | 22.54% | 空调及零部件 | 7,270,484.30 | 51.32% |
| 洗衣机 | 1,527,294.40 | 17.20% | 洗衣机及零部件 | 997,381.63 | 7.04% |
| 小家电 | 167.303.05\* | 18.85% | 小家电 | 3,270,971.52 | 23.09% |
| 厨卫电器 | 643,915.82 | 7.25% | 电机 | 398,354.88 | 2.81% |
| 物流 | 1,744,225.59 | 19.65% | 物流 | 196,634.46 | 1.39% |
| 装备部品 | 437,078.98 | 4.92% |  |  |  |
| 热水器 | 435,322.75\* | 4.90% |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| 国内 | 7,750,306.5 | 87.30% | 国内 | 8,127,723.91 | 57.37% |
| 国外 | 1,070,232.71 | 12.06% | 国外 | 4,978,480.94 | 35.14% |

（数据来源：Wind数据库，来自2014年公司财务报表。\*为2013年数据）

根据上表可以看出，海尔各项家电占营业收入比重较为平均，而美的则不然，空调及零部件占比超过一半，小家电占比超过两成。由此可见海尔的各项产品在其多元化体系当中发展较为均衡。较为有趣的是，海尔的物流收入占比近二成，然而美的物流占比不到2%。

## （二）一体化战略

与海尔相比，美的更注重后向一体化。1998年成立芜湖制冷公司、工业设计公司，收购压缩机公司；2001年磁控管公司、变压器公司成立，形成微波炉产业链。

表4： 公司财务指标对比

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 青岛海尔 | | | 美的集团 | | |
|  | 2013年 | 2014年 | 增长率 | 2013年 | 2014年 | 增长率 |
| 公司总资产（亿元） | 610.59 | 750.06 | 22.84% | 969.46 | 1202.92 | 19.41% |
| 营业收入（亿元） | 864.87 | 887.75 | 2.65% | 1209.75 | 1416.68 | 14.61% |
| 净利润（亿元） | 55.51 | 66.92 | 20.55% | 82.97 | 116.46 | 28.76% |
| 净资产收益率（加权）（%） | 32.84 | 27.58 | -16.02% | 24.87 | 29.49 | 15.67% |
| 总资产报酬率（%） | 11.81 | 11.23 | -4.91% | 10.68 | 12.73 | 16.10% |
| 销售毛利率（%） | 25.32 | 27.52 | 8.69% | 23.27 | 25.41 | 8.42% |
| 销售净利率（%） | 6.42 | 7.54 | 17.45% | 6.86 | 8.22 | 16.55% |

（数据来源：Wind数据库）

从上表可以看出，海尔和美的的净资产收益率均高于20%，呈现出较好的业绩状态。海尔公司资产、营业收入及利润比美的低，其中营业收入增长率仅为2%，但净利润增长率较高。海尔净资产收益率下降较快，总资产报酬率略有下降，销售毛利率及其增长率均高于美的，销售净利率比美的略低。

但两家企业销售净利率和毛利率差距不大，且从下表的价格指数中可以看出，两家公司的产品定价并未高出其他同类产品很多，因此并没有实行差异化战略。

表5：主要家电企业价格指数对比

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 空调 | | 冰箱 | | 洗衣机 | | 吸油烟机 | |
| 品牌 | 价格指数 | 品牌 | 价格指数 | 品牌 | 价格指数 | 品牌 | 价格指数 |
| 格力 | 112 | 西门子 | 164 | 西门子 | 207 | 西门子 | 161 |
| 海信 | 102 | 海尔 | 107 | 松下 | 131 | 方太 | 161 |
| 美的 | 99 | 容声 | 82 | 惠而浦 | 109 | 老板 | 153 |
| 海尔 | 97 | 美菱 | 80 | 三洋 | 100 | 帅康 | 127 |
| 惠而浦 | 81 | 美的 | 80 | 小天鹅 | 95 | 海尔 | 106 |
| 奥克斯 | 81 | 新飞 | 77 | 海尔 | 95 | 华帝 | 99 |
| 志高 | 78 | 海信 | 77 | 美的 | 75 | 美的 | 80 |
| 长虹 | 76 | 伊莱克斯 | 75 | 伊莱克斯 | 61 | 万和 | 55 |

（数据来源：中商情报网）

## （三）国际化战略

### 1. 国际化战略中的优势

#### （1）完善的全球网络

海尔在全球主要经济区域搭建了有竞争力的贸易网络、设计网络、制造网络和营销网络，尤其注重科学技术网络的建设。海尔与国内25所高等院校和科研机构（包括中国科学院、哈尔滨工业大学、北京航天航空大学）建立技术和信息网络，建立开发公司，成立中央研究院，在国外建立10个信息站和6个设计中心（分布在美国硅谷、日本东京、法国里昂等地），与西门子、爱立信等国际跨国大公司建立技术联盟，实现资源共享，这使得海尔可以更快更好地进入基础技术和核心技术领域，紧随世界技术前沿。

#### （2）“敬业报国、追求质量、注重细节”的企业文化

在国际化的大潮中，海尔始终坚持自身从创业之初就形成的“追求质量、注重细节”的企业文化，始终坚持为客户提供高品质产品，为企业发展提供精神支柱。在海尔工业园里，“敬业报国，追求卓越”、“海尔，明天的世界名牌” 等标语和口号随处可见。创始人张瑞敏在企业困顿期仍毅然砸坏质量不合格的冰箱的故事、他所坚持的“把每一件平凡的小事做好，就是不平凡”的准则，都成为海尔文化的一部分，融入到这个企业的精神气质当中，体现在企业的产品质量上。海尔对“产品零缺陷”，“物流零距离”，“仓储零库存”，“用户零烦恼” 的追求有利于企业保证用户粘性、保证市场占有率。

除了价值上的倡导，海尔企业内部还建立了相应的保障制度，如采取以激励为主的OEC管理系统，全方位地对每人每天做的每件事进行控制和清理；采取SST（索酬、索赔、跳闸）市场系统，即工作得好可向下道工序员工索酬，工作的不好要接受上道工序员工索赔，如果没有索酬和索赔，会被计算机记录为跳闸，对责任者索赔，每个工人都成为具有自主性、积极性的个体。[[15]](#footnote-15)

海尔在海外市场发展伊始，即明确提出“创牌”战略，以自有品牌出口，对海外用户在产品质量、技术标准、售后服务等多个角度都提出最高标准的承诺。据统计，中国家电产量在全球占比为49.1%，而中国自主家电品牌出口量在海外占比却仅有2.89%，而这当中的86.5%都来自海尔。[[16]](#footnote-16)2014年底，全球消费市场权威调查机构欧睿国际（Euromonitor）发布最新数据：海尔品牌全球零售量份额为10.2%，连续六年蝉联全球白色家电第一品牌。

#### （3）创新速度快

张瑞敏认为：“海尔和著名的跨国大公司相比，无论资金、技术、规模，海尔都没有优势，但我们有的优势别人没有，那就是速度。经销商们提出一个要求时，我们会比那些老牌的跨国公司以更快的速度满足他们的要求。”

2000年在青岛召开的“海尔全球经理人年会”上，美国海尔贸易公司总裁迈克先生根据美国市场的实际情况，提出了冷柜产品的两项新构想，海尔冷柜产品本部的四名科研人员采用同步工程，连夜奋战制造出样机，同时还对迈克先生的概念进行了延伸，扩宽了设计思路，做出了第二代产品样机。从迈克先生提出方案到样机交付，仅仅17个小时。与会者当即签订了大批定单，这款冷柜成功地创造了这个夕阳产业的一个新的市场热点，带动海尔冷柜2001年出口同比增长97%。

在全球经济联系日趋紧密，经济形势和状况瞬息万变的情况下，能根据市场反应、技术创新、消费者需求做出迅速反应的能力愈发重要。海尔利用其迅捷的反应速度，能把握先机，占领市场，发挥先行者优势。

#### （4）强大的物流支持系统

海尔与德国SAP公司合作建立了目前世界上最先进的协同电子商务系统，包括购买、物流、制造、销售市场及订货体系。现在已经进行了供应链管理、客户关系管理、在线销售以及目录维护，最终的目标则是要涉及新兴商品的开发、协作、应用、和海尔的合作伙伴关系以及包含人力资源管理、财务管理在内的整个电子交易市场。仅仅SAP采购系统一项就获得了可观的经济效益：公司节省了4%的采购费用，已纳入国际化供应商体系，减少不合格的供应方约500家，集团的仓储面积减少一半，资金节省近7亿元，库存资金周转日期减少一半，减少不良资产资金占用约1.5亿元。

物流系统提供的服务作为企业生产经营的附加值，在国际市场上成为一个新的利润来源。这一现代化的物流系统增强了海尔的竞争实力，为全球电子商务的拓展做好了准备。目前海尔的储备能力提高了13倍，取货效率提高了16倍，精确率达到100%，为提高产品的国际化竞争力、JIT生产模式打下了坚实的基础。

### 2. 国际化方式

#### （1）出口贸易

产品出口伊始，海尔就采取了“先难后易”的思路，旗下产品先通过了世界上所有六种产品认证，成功进入了德国、美国、日本等世界上竞争最激烈的市场，赢得了广泛赞誉和品牌信赖，然后再拓展到其他发展中国家市场，为海尔的国际化之路打下坚实基础。在进入美国市场时，先主打冰箱，做好做精一种产品，然后再进入当地的空调、洗衣机等市场。

开拓出口贸易的胜利秘诀是市场先行。在国际化风险防范的过程当中，海尔提出了“先有市场、后有工厂”的原则。张瑞敏说：“市场营销网络是现代企业非常重要的财富。在美国考察时，最能引起美国人兴趣的就是海尔遍布全球的营销网络。很多人希望利用海尔的营销网络进行合作。在目前的中国，没有一家企业能拥有像我们这样大的营销网。海尔的营销网就是海尔品牌的世界版图。”

#### （2）直接投资建厂，推行本土化发展模式

1996年开始，海尔已在菲律宾、印度尼西亚、马来西亚、美国等地建立海外生产厂。1999年，在美国南卡罗莱纳州中部投资3000万美元建设生产制造基地，海尔成为中国第一家在美国制造和销售产品的公司。2001年海尔集团耗资500万美元在意大利并购了当地一家工厂，开始了中国在欧洲大陆生产家电的历史。到2001年为止，海尔已经在美国、欧洲、马来西亚、印度尼西亚、伊朗、菲律宾、南斯拉夫等13个国家建立了自己的工厂，实行本土化生产和销售。目前，海外生产海外销售的占比已接近海外终端销额的50%，冰箱产品的海外本土化水平更是达到了70%。海尔已在海外拥有四大研发基地、7个工业园、24个制造工厂、24个贸易公司，初步形成了设计、制造、营销“三位一体“的本土化发展模式。 [[17]](#footnote-17)

在对外投产的风险防范中，海尔始终坚持，建厂以开发市场为前提。比如，在美国当地建一个冰箱厂的盈亏平衡点是年产量30万台左右，而海尔每年出口到美国的冰箱已达到50多万台，远远超过了平衡点。正是有了美国当地强大的市场资源作为保证，海尔才投资3000万美元在美国建立自己的工厂。同样，海尔在巴基斯坦、孟加拉、印度尼西亚建厂都是本着市场为先的原则，大大降低了直接投资建厂的风险。

海尔在国外的人力资源管理也实施当地化战略，技术人才、管理人才、销售人才本土化。合资企业的管理完全交给当地雇佣的具有产业经验和开拓能力的管理者，美国管理人员得到了很大的自主权，由他们来推销品牌、争取新客户。张瑞敏说：“海尔的观念是思路全球化，行动本土化”。当地化战略能更好地了解当地用户的个性化需求、更快地针对市场变化做出反应，更了解当地法律制度，也有助于提升美国消费者对于中国品牌的好感度，赢得美国政府的支持（为美国创造就业），润滑海尔在当地的产品市场。

#### （3）跨国公司重组兼并收购

2011年，海尔以100亿日元左右的价格并购日本三洋白电，完善海尔在东南亚市场的布局，推行差异化的文化融合和机制创新模式；2012年，海尔以7亿美元并购新西兰国宝级家电品牌斐雪派克，夯实了在高端家电产品的研发、制造能力，整合斐雪派克高品质电机业务，为整机生产的品质夯实基础[[18]](#footnote-18)。2016年1月15日，海尔与GE签署战略合作备忘录，斥资54亿美元整合通用电气家电业务。[[19]](#footnote-19)作为国内家电最大的并购案，董事长梁海山表示，此次并购将与GE（美国市场第二大家用电器品牌）实现产品、供应链体系、物流分销渠道、销售网络、用户品牌资源等方面的协同效应，海尔在美洲的业务得以突破，全球品牌、采购、研发、制造、营销布局（相当于吸收了通用在美国将近20%的市场份额）基本完成，成为家电行业全球布局最完整的公司。” 但是安信证券认为，相对于GE18.92亿美元净资产[[20]](#footnote-20)（约合122.89亿元人民币），本次收购金额高达54亿美元（约合350.72亿元人民币），收购溢价率为185.41%[[21]](#footnote-21)。溢价部分商誉是否能带来同等甚至更高的市场价值，海尔是否能顺利整合通用业务，后续协同仍然值得关注。

2015 年 6 月 10日，公司 2014 年年度股东大会审议通过《青岛海尔股份有限公司关于向海尔（香港）投资有限公司收购新加坡投资控股有限公司全部股份暨关联交易的议案》等相关事项，此次交易完成后，海尔集团在亚洲、欧洲、美洲、非洲等世界主要国家和地区的海外白电研发、制造和销售的三位一体体系将纳入上市公司体内，有助于公司进一步整合全球的研发、制造和营销资源，以自身资源创造全球化品牌，打造成为拥有一流品牌影响力和综合服务实力的家电行业全球领军者。

从兼并收购的范围来看，海尔兼并的步伐可谓遍布全球，目的以整合全球业务、完善产品布局为主，是基于扩张公司战略版图、提高海外市场占有率进行的兼并收购，但是付出的代价同样很大。

#### （4）引进财务投资公司作为战略投资者，整合全球业务

2011年，控股子公司海尔电器与凯雷投资集团管理的基金达成战略合作协议，并向后者发行10亿港元的可转债。2013年，公司与全球一流私募股权投资机构KKR签署战略投资与合作协议， KKR认购公司定向发行的10%股权，并将与公司在战略定位、物联网智慧家电、激励制度和绩效考核机制、资本市场和资本结构优化与资金运用、海外业务及并购等领域进行一系列战略合作。2014年，完成战略投资者KKR引进工作并助推转型升级，完成 32.15 亿元 KKR 股权融资，并在其协助下整合全球资源促进公司厨电业务、卡萨帝品牌优化推广。此举有助于优化、整合海尔欧美业务。[[22]](#footnote-22)

青岛海尔董事长梁海山先生表示：“KKR广泛的全球资源、产业投资运营经验和出色的本土化团队，将有助于青岛海尔强化其在全球白色家电市场的领先地位，加速成为全球家电行业的引领者。”青岛海尔副董事长谭丽霞女士也表示：“KKR以实业家的心态和价值创造为核心的长期投资理念与海尔理念十分吻合。我们相信，KKR雄厚的资本市场实力与丰富的国际并购经验将加速海尔白电全球平台的整合，为全体股东创造价值。” [[23]](#footnote-23)

作为国内上市公司中第一家与国际顶级私募股权投资机构建立战略投资与合作关系的非金融类公司，此次战略合作是海尔经过深思熟虑之后做出的，考量了KKR和自身的经营理念、双方战略需要等因素，KKR在全球资本、全球运营经验和本土化人才方面都将助力海尔的国际化道路走得更加稳健踏实。

#### （5）对比

对比公司美的同样通过产品直接出口、投资建厂、跨国公司重组兼并收购、引进高品质国际资本（2006年美的电器定向向高盛投资增发7.17亿元股票）等办法进行国际化。但是二者有以下三点区别。

第一，国际化道路不同。海尔从国际化起步阶段就开始自建产品、自建销售网络，来开拓海外市场，而美的的国际化战略则经过了OEM模式贴牌生产—与国外公司合作—自建品牌的步骤。在国外设厂之前，美的一直在利用珠江三角洲廉价的劳动力进行贴牌生产、出口产品。

第二，与海尔相比，美的国际化启动较晚，步子更加稳健务实。美的第一任董事长何亨健说，建立自己的国际化品牌至少需要十年。谨慎稳健的国际化步伐可以体现在美的在直接投资和与国外公司合作方式的战略选择上。美的1995年开始空调出口业务，稳扎稳打建立销售分支机构，直到2006年才启动海外直接投资建厂，目前基本完成在越南、埃及、白俄罗斯、阿根廷、印度、巴西等6个国家七大海外生产基地的建设。此外，美的海外市场规模较小（欧洲、北美市场基本没有涉及；但是相同点在于，二者打入国际市场主要是在中低端产品领域。）

另一方面，对比公司美的更加重视与跨国公司的战略合作、共同开发，比如美国与日本三洋、东芝、意大利梅洛尼等企业从1992年就开始合作开发产品。对于跨国并购业务，美的更加谨慎。2016年3月，美的紧随海尔收购通用的步伐以10亿美元收购日本东芝。与通用拥有净利润不同，东芝连年亏损。但是通用和东芝在外国拥有中高端市场，可以帮助美的和海尔快速进入产品中高端市场。从收购目的来看，美的收购是为了开拓日本市场、获得东芝在压缩机上的核心技术和产业链上的优势；而海尔是为了拓展深化在美市场份额、获得通用营销网络、物流体系方面的优势。从收购难度来看，海尔面临较大的民族、文化差异，而美的则面临亏损的裁员压力。

第三，在对海外直接投资方面，海尔将“本土化战略”贯彻地更加充分，从科研开发，到产品生产，到产品营销，到人力资源管理，采取完全的本土化方式进行。但是美的2014年创新中心仍然建在国内，且美的与高校合作、在国外建设的研发中心数量不及海尔，尽管引进国际营销和管理精英，但是本土化程度不及海尔，这和美的务实稳健的风格有关。

总的来说，海尔实行的是积极有为的开拓战略，美的实行的是稳健谨慎的保守战略。

### 3. 国际化战略目的

张瑞敏1997年3月在上海出席国际商会大会时说：“海尔一直注重‘国际化的思维，当地化的行动’，企业的发展一定要把全球作为市场。“他站在宏观的层次上把世界经济格局分为十大经济协作区，由此确定了“三分天下”的市场全球化战略布局，即“三个1/3”的构想：国内生产国内销售1/3，国内生产国外销售1/3，国外生产国外销售1/3。但是根据2014年报披露数据，海外业务收入仅占12.06%，距离三分之一仍有一定距离。

由此可见，张瑞敏在确定国际化战略伊始是为了企业的生存和发展。虽然当时国内市场仍然有较大潜力，但是具有远见卓识的管理人才已经预见到经济全球化的趋势，企业要保持长远、永续的增长，就必须将眼光放长远，提前进入全球市场，建立品牌忠诚度。

  类似地，美的在2015年提出未来发展规划的“333战略”：美的要用3年左右时间做好产品、夯实基础、巩固体质、进一步提升经营质量；再用3年左右时间从中国家电行业三强中脱颖而出，成为行业领导者；再用3年左右时间在世界家电行业中占有一席之地，实现全球经营。目前已经进入第二阶段。国际化战略的推行是企业战略的重要组成部分之一。

### 4. 国际化绩效衡量

#### （1）海外市场知名度高、用户认可度高

美国市场是世界上最难进入的成熟市场，然而海尔冰箱在美国同类型号的销量中占有三分之一的市场份额。海尔的窗式空调已占美国市场的3%。世界最大的百货商店-MACY'S，最近打破三十多年不经销家电产品的规矩，开始经销海尔冰箱。目前，海尔的产品远销160个国家和地区，成功进入欧、美前十大家电连锁渠道，平均每分钟就有125位海外消费者成为海尔用户。在巴基斯坦，海尔空调从 2009 年至今连续六年保持市场份额第一；在印度的销售收入增速达到20%；在美国市场，海尔窗机空调保持 10%以上市场份额，2014 年达到 12%。从1999年在美国建立生产基地以来，2001年美国海尔全年的营业额超过1.5亿美元，而美国松下达到同样的目标则用了10年。

#### （2）与美的相比，海外收入占比低，且国外市场毛利率低

表6：海尔、美的海外主营业务收入及毛利率对比

（数据来源：Wind数据库。说明：海尔2015年报尚未发布）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 海尔 | 国外主营  业务收入 | 国外主营业务  收入占比 | 国外主营  业务成本 | 国外主营业务成本占比 | 中国大陆毛利率 | 国外毛利率 |
| 2013 | 940,615.13 | 10.88% | 876,774.95 | 13.58% | 27.38% | 6.79% |
| 2014 | 1,070,232.71 | 12.06% | 1,006,072.70 | 15.64% | 30.24% | 5.99% |
| 美的 | 国外主营  业务收入 | 国外主营业务  收入占比 | 国外主营  业务成本 | 国外主营业务成本占比 | 中国大陆毛利率 | 国外毛利率 |
| 2013 | 4,508,302.24 | 37.27% | 3,677,791.89 | 39.62% | 27.15% | 18.42% |
| 2014 | 4,978,480.94 | 35.14% | 3,868,380.82 | 36.61% | 27.89% | 22.30% |
| 2015 | 4,941,733.60 | 35.70% | 3,941,587.20 | 38.39% | 30.17% | 20.24% |

与美的相比，海尔国外主营业务收入更低，且占主营业务收入比重也比美的低了超过20个百分点。从毛利率来看，2014年海尔在中国大陆的毛利率比美的高，但是海外毛利率却比美的低16个百分点。

图10：2014年国内大型家电品牌分地区主营业务收入

（数据来源：wind数据库）

图11：2014年国内大型家电品牌分地区毛利率（数据来源：wind数据库。说明：海信为2013年数据）

即使是与行业中较有代表性的企业相比，海尔海外主营业务收入占比和海外毛利率都处于较低水平，与其在国内良好的运营状况有一定差距。

据笔者分析，这可能是因为海尔的海外运营成本较高所致。与美的相比，海尔海外主营业务成本占比15.64%，比海外主营收入占比高了3个百分点，但美的海外主营业务成本占比仅比海外主营收入高了1个百分点（然而，这仍然无法完全解释毛利率16%的差距）。而海外主营成本较高可能是因为海尔的“本土化战略”所致。比如，海尔在美国的生产基地和研发中心，超过90%均为美国人。海外主营业务成本当中有相当一部分研发支出。

### 5. 国际化面临的挑战

第一，国外品牌在本地市场占有率仍然较大。比如，美国主流白电市场超过90%的市场份额仍然被惠而浦、伊莱克斯以及GE三家所垄断。

第二，管理费用增加，成本劣势逐渐凸显，产品多元化有潜在风险。海尔在国外占领的小型冰箱市场利润比较微薄，美国主要厂家均忽视了这块市场。在高端市场上海尔的品牌、资金、研发能力均无法与上述大公司对抗。多元化的发展策略在美国等先进国家将遇到很大的障碍，要保证每种产品的竞争力有很大的困难。

第三，大手笔海外收购的商誉是否能在可预见的将来迅速实现其价值仍然值得观望。海尔在国际化战略中所奉行的人才本土化战略能否帮助其迅速整合通用在美国的业务，仍然具有不确定性。

第四，海尔在海外市场的毛利率不仅比国外自有品牌低，还比国内格力、美的等其他企业低。所占有的小型低端市场利润微薄，拿下欧洲市场也多是凭借价格优势。未来海尔的互联转型和打入高端产品市场能否成功提升其毛利率，仍然需要观望。

## （四）商业模式分析

### 满足用户个性化需求

在新经济的冲击下，传统的刚性大批量生产已经不能满足越来越多的消费者的个性化需求。在流程再造的基础上，海尔集团对原有的生产线进行了柔性化改造，使生产线可以适应任何批量的生产，从而使个性化生产成为可能。利用现有的先进的电子商务平台和物流配送系统，海尔率先推出了B2B2C的全球定制模式，以58大门类9200个规格的产品为素材，再加上2万多个基本功能模块，经销商和消费者可在这个个性化平台上自由地将这些素材和功能模块进行组合，并生产出独具个性的产品。目前海尔可以提供适合B2B的网络家电9万种以上，从而真正实现了“我的产品我设计”的服务型企业模式。

对于个人消费者，海尔力图借助互联网的便利，同他们建立起密切的合作关系，共同设计、制造完全个人化的家电。而面对商家，海尔则推出“商家设计、海尔制造”的营销模式，巡回举办B2B商品定制会，由商家在现场根据所在市场的消费习惯和地域特点需求来设计产品。目前海尔生产线上的冰箱，有一半以上是按照全国各大商场的要求专门定制的。对于海尔的这种个性化服务的推出，国内有关专家给予了极高的评价：“以顾客为起点的管理流程或模式，在全世界的制造业厂商中，戴尔是第一个，海尔是第二个。”

# 公司治理分析

## （一）董事会及监事会管理人员状况

### 1. 公司治理框架

2013年公司第七届董事会任期结束，2013年4月召开的公司年度股东大会选举了公司第八届董事会成员。公司目前为第八届董事会成员，现有董事7名（包括执行董事5人），另有独立董事5名，及监事3名，财务总监1名及董事会秘书一名；董事会下设审计委员会，薪酬与考核委员会，提名委员会及战略委员会。公司管理层结构合理，符合青岛海尔公司章程，《公司法》和证监会的要求。

### 2. 管理人员状况

年龄结构：基本为45-60岁间，无异常；

企业管理经验：学历高，在技术、管理、人力资源方面有相关知识背景，管理经验丰富，可以在一定程度上提高公司治理质量；

变动情况：大部分管理人员任期为3年，现任（2014年）管理人员离任时间为2016年4月，无特殊变动情况。

表7：海尔公司管理人员状况（数据来源：公司年报）

表7：海尔公司管理人员工作经历节选（数据来源：公司年报）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 姓名 | 职务 | 年龄 | 最近5年工作经历 |
| 梁海山 | 董事长、总经理 | 49 | 历任海尔集团公司认证中心干部处处长、青岛海尔空调器有限总公司总经理、海尔物流推进本部本部长，海尔集团高级副总裁、海尔集团执行副总裁。 | |
| 谭丽霞 | 副董事长 | 45 | 历任海尔空调电子进出口公司处长助理、总经理助理，海尔集团海外推进本部综合部部长、副本部长、本部长，海尔集团财务管理部本部长。 | |

图12：海尔公司管理人员年龄结构图（数据来源：公司年报）

### 3. 高管持股变动

公司高管人员增持股份主要来源于公司股权激励。公司通过股权激励给予高管人员一定的经济权利，从而激励高管人员勤勉尽责地为公司服务，并在一定程度上提高公司治理质量。

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 姓名 | 职务 | 年龄 | 年初持股数 | 年末持股数 | 年度内股份增减变动量 | 增减变动原因 |
| 梁海山 | 董事长、总经理 | 49 | 3239920 | 5489920 | 2250000 | 第四期股权激励限制性股票授予 |
| 谭丽霞 | 副董事长 | 45 | 1246680 | 2571680 | 1325000 |
| 王莜楠 | 董事 | 52 | 0 | 148000 | 148000 |
| 宫伟 | 财务总监、副总经理 | 42 | 560000 | 700000 | 140000 |
| 明国珍 | 董事会秘书、副总经理 | 51 | 560000 | 670000 | 110000 |

表8：高管持股变动表（来源：公司年报）

而在美的公司年报中，没有明显的股权激励限制性股票授予的情况。高管人员持股的增长（2014年公司年报）来源于资本公积金转增股本方案及二级市场增持股票，彰显了高管人员对公司业绩和中长期发展的信心，也体现了公司内部治理结构的稳定。

### 4. 董事会及监事会人员变动

公司高管人员变动属于正常离职与正常聘任。

值得注意的是，2013年海尔公司与全球著名私募股权机构KKR签署战略投资与合作协议，KKR拟通过现金认购青岛海尔发行的10%股份成为公司战略股东。随后KKR向青岛海尔董事会提名一名董事候选人，这也意味着未来青岛海尔董事会决策中将会融入更多全球顶尖投资者的思维与经验，进一步完善公司治理。

表9：高管人员变动表（来源：公司年报）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 姓名 | 担任的职务 | 变动情形 | 变动原因 |
| 肖鹏 | 独立董事 | 离任 | 任职已到期 |
| 施天涛 | 独立董事 | 聘任 | 公司聘任 |
| 刘海峰 | 董事 | 聘任 | 股东KKR提名 |
| 陈永正 | 独立董事 | 聘任 | 公司聘任 |

## （二）股权结构情况

### 1. 公司上市以来历次控股股东的变更情况

公司于1993年上市，控股股东为海尔集团公司；2001年8月，控股股东海尔集团公司与海尔电器国际股份有限公司签订了《股权注资合同》。海尔集团公司以股权注入方式将其当时所持有的公司14.71%的法人股股权注入电器国际作为其对电器国际的增资。股权注资完成后，电器国际成为公司第一大股东；海尔集团公司为第二大股东。

目前（截止2014年报告）海尔电器国际股份有限公司持股20.66%的股权，海尔集团公司持股17.61%的股权，但根据之前条款规定，青岛海尔的实际控制人为海尔集团公司，海尔集团公司企业性质为集体所有制企业，因此青岛市国资委通过海尔集团公司控股。

 图13：公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图 （来源：公司年报）

### 2. 2013、2014年股权结构情况

2013-2014年青岛海尔公司的股权结构变化较大。主要变动来源于公司在2013年与全球著名私募股权机构KKR签署战略投资与合作协议， KKR通过现金认购青岛海尔发行的10%股份成为公司第三大股东。从这也反映出公司的小股东股权较为分散，被收购的可能性较大。

新股东的加入有利于未来双方将在战略定位、物联网智慧家电、激励制度和绩效考核机制、资本市场和资本结构优化与资金运用、海外业务及并购以及潜在的运营提升等领域进行一系列战略合作，挖掘与提升青岛海尔公司的潜在价值。

总体而言，青岛海尔公司股权适度集中，这有利于形成相互制衡的局面。由于存在着其他几个大股东持股份额也比较大的情况，他们也会有动力和能力去对公司经营实施监督，不会像小股东那样产生搭便车的动机。当公司经营状况不佳时，股东有动力和能力发现经理在经营中存在的问题或公司业绩不佳的情况及症结所在，并通过提出对经理的更换或董事会改组等方法来改善公司的经营面貌。2013年前十名股东持股情况

表10：2014年海尔公司股东前十名持股情况表（来源：公司年报）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 股东名称 | 持股比例 (%) | 持股总数 | 股东性质 |
| 海尔电器国际股份有限公司 | 23.13 | 629,342,412 | 境内非国有法人 |
| 海尔集团公司 | 19.71 | 536,305,382 | 境内非国有法人 |
| 青岛海尔创业投资咨询有限公司 | 2.95 | 80,298,880 | 境内非国有法人 |
| 中国建设银行－华夏红利混合型开放式证券投资基金 | 1.73 | 46,997,448 | 未知 |
| 招商银行股份有限公司－光大保德信优势配置股票型证券投资基  金 | 1.32 | 35,999,999 | 未知 |
| 全国社保基金一零四组合 | 1.11 | 30,088,864 | 未知 |
| 华润深国投信托有限公司－重阳3期证券投资集合资金信托计划 | 1.07 | 29,131,000 | 未知 |
| 中国建设银行－鹏华价值优势股票型证券投资基金 | 0.9 | 24,500,000 | 未知 |
| 国泰君安证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户 | 0.82 | 22,441,179 | 未知 |
| 中国银行－华夏回报证券投资基金 | 0.8 | 21,812,987 | 未知 |

表11：2014年海尔公司股东前十名持股情况表（来源：公司年报）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 股东名称 | 持股比例 (%) | 持股总数 | 股东性质 |
| 海尔电器国际股份有限公司 | 20.66 | 629,342,412 | 境内非国有法人 |
| 海尔集团公司 | 17.61 | 536,305,382 | 境内非国有法人 |
| KKR HOME INVESTMENT S.A R.L. | 9.95 | 302,992,994 | 境外法人 |
| 香港中央结算有限公司 | 4.67 | 142,307,396 | 未知 |
| 青岛海尔创业投资咨询有限公司 | 2.64 | 80,298,880 | 境内非国有法人 |
| 中国人寿保险股份有限公司－分红－个人分红－005L－FH002沪 | 1.65 | 50,249,112 | 未知 |
| 全国社保基金一零四组合 | 1.25 | 38,180,088 | 未知 |
| 中国建设银行－鹏华价值优势股票型证券投资基金 | 1.22 | 37,088,646 | 未知 |
| 中国建设银行－华夏红利混合型开放式证券投资基金 | 1.04 | 31,826,088 | 未知 |
| 新华人寿保险股份有限公司－分红－团体分红－018L－FH001沪 | 0.94 | 28,499,024 | 未知 |

相较而言，2014-2015年，美的的股权结构相对稳定。2015年美的控股有限公司持股比例达35.07%（数据来源于公司年报），为第一大股东。公司实际控制人为何亨健，现任美的控股董事长。相比于实际控制人为国有企业的青岛海尔，美的公司效率较高。

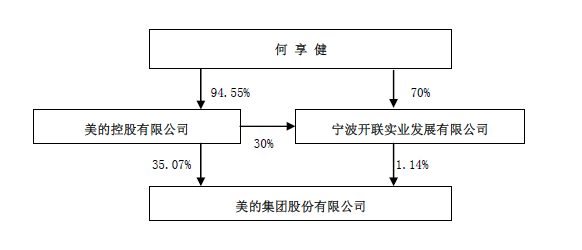


图14：公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图 （来源：公司年报）

## （三）公司关联交易

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 报告年度 | 关联交易销售商品 | 当年总营业收入 | 向关联方销售比例 | 关联交易采购商品 | 当年总营业成本 | 向关联方购买比例 |
| 2013年 | 124.1亿 | 864.87亿 | 14.35% | 328.0亿 | 646.60亿 | 50.73% |
| 2014年 | 109.7亿 | 887.75亿 | 12.36% | 295.5亿 | 643.45亿 | 45.92% |

表12：海尔公司关联交易表:(数据来源：公司年报)

### 关联交易数额

青岛海尔公司关联交易数额较大，采购货物及服务的主要关联方对象为青岛海尔零部件采购有限公司，销售货物主要关联方对象为海尔集团电器产业有限公司。青岛海尔在2013年采购商品的关联交易甚至达到一半。2014年向关联方销售比例及向关联方购买比例分别为12.36%和45.92%，占总营业收入及总营业成本的比重较大，对实际公司营业成果有较大影响。

此外，近年来公司关联交易销售商品的比例也在逐渐下降，而总营业收入仍在上升，说明公司近年来实际收益的增加额更大。

### 关联交易范围

海尔公司关联交易范围包括关联销售、关联采购及金融和后勤服务关联交易。

在销售方面，海尔公司在中国大陆以外地区销售的产品主要利用海尔集团下属的海尔集团电器产业有限公司及其附属公司提供的平台。在采购方面，公司除通过自主采购平台进行采购外，部分原材料等通过委托海尔集团公司及其附属公司采购物资及对物料进行配送。在金融和后勤服务方面，公司委托海尔集团下属公司向公司提供能源电力、基础研究检测、设备租赁、房屋租赁及维修、绿化保洁、礼品采购、设计、咨询和各类订票以及其他服务等。

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 报告年度 | 关联交易销售商品 | 当年总营业收入 | 关联交易采购商品 | 当年总营业成本 |
| 2013年 | 12.5万 | 1212.65亿 | 137.2万 | 1134.86亿 |
| 2014年 | 7.4万 | 1423.11亿 | 163.8万 | 1297.19亿 |
| 2015年 |  | 1393.47亿 | 133.6万 | 1265.21亿 |

表13： 美的公司关联交易表:(数据来源：公司年报)

相比于青岛海尔，美的公司的关联交易要小得多，几乎不足1%。在这种情况下，美的公司的ROE比海尔的要高，说明其实际的收益率要比青岛海尔要更好。

# 七、企业会计分析

## （一）财务报告制度框架

### 1. 外部审计意见披露

根据海尔官网披露的所有年度报告或财务报告（时间跨度为2000-2014年），发现，2000-2003年报告并未声明经由何会计师事务所进行审计，出具何种审计意见。2004-2012年由山东汇德会计师事务所出具标准无保留意见的审计报告。2013、2014年由山东和信会计师事务所出具标准无保留意见的审计报告。

2016年3月15日，海尔官网披露了关于暂缓按中国会计准则编制并披露标的公司审计报告及备考合并财务报告的公告，该公告指出，现金收购通用下属家电业务资产涉及境外资产且交易对方采取竞标程序，现阶段不具备将标的资产按照中国会计准则进行审计的条件。但毕马威华振会计师事务所已出具了差异情况表鉴定报告，认为差异情况表存在未能在所有重大方面反映通用相关会计政策和中国会计准则相关规定的差异状况，故2015年审计报告和备考合并财务报告暂缓披露。

从外部审计来看，海尔的财务报告总体上来说质量较高，为投资者、政府等报告使用者分析公司运营状况提供了较为可靠的信息。

从报告中披露的公司内部对财务报告负责的相关人员来看，海尔的财务报告责任人变更不频繁，较为稳定。从公司主管来看，2002-2014年13年间仅更换过一次，主管会计工作负责人更换过4次，会计主管人员更换过4次，且每一任平均任期为7.3年，而且三个职位之间存在着晋升关系，如梁海山在2007-2012年间为主管会计工作负责人，2013年开始成为财务报告的公司负责人。较为稳定的财务高管结构为会计政策的连续性、财务报告的可靠性奠定了良好的基础。

### 2. 会计师事务所变换情况

2004-2012年9年间，海尔的财务报告由山东汇德会计师事务所进行审计，2013年开始由山东和信（特殊普通合伙）会计师事务所进行审计。[山东](http://www.kuaiji.com/city/jinan?utm_source=neilian)和信会计师事务所（特殊普通合伙）由山东正源和信会计师事务所联合山东汇德会计师事务所总部有关业务部及各地分所转制设立的。因此，有理由认为，自2004年起，海尔的财务报告和山东汇德（后来成为山东和信的一部分）有持续稳定的业务关系。

2008-2011年支付给汇德事务所260万元，2012年支付400万元，2013、2014支付给山东和信510万元，其中包括财务报告400万、内部控制报告110万元。

### 3. 证监会监管

2016年1月25日，上海证券交易所向青岛海尔出具了的《关于对青岛海尔股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》（上证公函[2016]0106 号），对并购的整合风险（比如如何保持销售渠道的稳定性、稳定消费者购买意向、扩大海尔在美国的市场份额的可行性）、知识产权风险、估值作价的合理性进行说明。海尔在四天后就做出了详尽的回复和补充披露，且同步披露了山东和信会计师事务所对回函的核查意见和北京市金杜律师事务所对于回函的专项法律意见书。此外，海尔根据上证所的问询函调整了重大资产购买书的草案，在收购合并的过程当中，上证所的确对其在风险防范、信息披露等方面起到了一定的促进作用。

## （二）管理层盈余管理动机分析

### 1. 平滑利润方面

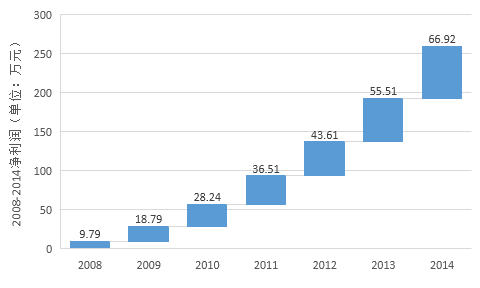


图15：2008-2014海尔净利润（数据来源：wind数据库、海尔年报）

从趋势分析的角度来看，海尔2009-2014年净利润增长率依次为92%、50%、29%、19%、27%、21%。无论是从净利润绝对数额的增长，还是从净利润的增长率来看，从2011年以来海尔的净利润指标状况较好，总体保持了20%以上的净利润增长率。当营业额达到一定数量时，增长率有所下降，这也是符合企业发展规律的。

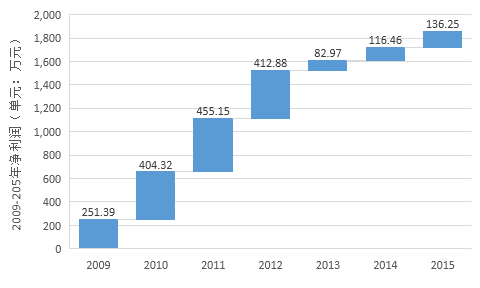


图16：美的2009-2015净利润（数据来源：Wind数据库、美的年报）

从截面分析的角度来看，与对比公司美的相比。海尔公司的利润更加平滑，增长更加稳定。与全行业水平对比，根据工信部2月公布的数据，2015年[家用电器](http://www.askci.com/reports/2014/08/29/1628282irl.shtml)行业主营业务收入14083.9亿元，累计同比下降0.4%；利润总额993.0亿元，累计同比增长8.4%。海尔净利润增长率远远高于全行业利润总额增长率，从一个侧面说明，在平滑利润、保持业绩方面，企业领导层没有较大盈余管理动机。（因为企业销售业绩较好，实力较强，对“合理”扭曲财务报表提高利润的需求较小）

### 2. 影响资本市场定价方面

2015年8月24日，股东大会审议通过了回购公司股份的议案，回购股份价格不超过16.78元每股，最终购买区间为8.02--9.80元每股。但是对比海尔2015中报和三季报，每股收益略有增加，每股营业收入和息税前利润均有所增加，每股净资产略有下降，每股经营活动产生的现金流量净额略有下降，从指标不一致的变化方向和较小的变化幅度来看，可以推测得出初步结论：海尔此次回购股票之前，并未有意影响股票定价。

### 3. 因应政府管制

总的来说，海尔财务报告披露的信息较好地符合证监会第30号令，符合财务状况良好、具有连续的盈利能力等指标设定。下面给出以一例说明。

表14：2012-2014海尔利润分配情况（数据来源：海尔年报）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 属于上市公司  股东的净利润  （单位：元） | 现金分红数额  （单位：元） | 现金分红占上市公司股东净利润  的比例 |
| 2012 | 3,269,459,401.22 | 997,486,529.80 | 30.51% |
| 2013 | 4,168,152,892.92 | 1,251,584,532.40 | 30.02% |
| 2014 | 4,991,557,360.87 | 1,498,693,565.93 | 30.03% |

由上图可知，近三年来海尔现金分红数额占属于上市公司股东净利润超过30%，远远超过了证监会第30号令第八条第五款所规定的20%，使投资股东充分享受其收益，且投资者能形成稳定的回报预期。

所以在因应政府管制这一方面，海尔几乎没有通过修改财务报表以使公司能符合证监会规定的迫切需要。

对比公司美的在2012-2015年间现金分红比例依次为58.4%、63.43%、40.14%、51.83%，分红力度更大，同样地，两公司因其盈利状况较好，故在满足持续经营和盈利能力、保持公司上市资格方面没有太多顾虑。

### 4. 完成计划、实现承诺

1997年，张瑞敏提出了“三分天下”的市场全球化战略布局，即“三个1/3”的构想：国内生产国内销售1/3，国内生产国外销售1/3，国外生产国外销售1/3。但是根据2014年报披露数据，海外业务收入仅占12.06%，距离海外销售占比三分之二仍有一定距离。这也从另一个侧面说明，海尔高层并未为尽早实现最初的战略布局而扭曲财务报表数据。

## （三）关键会计政策

### 1. 研发支出

欧睿国际预测全球家电业将朝着高端化、智能化方向发展，故研发支出的增加是领先品牌必不可少的投入。

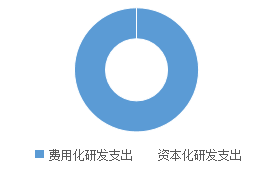
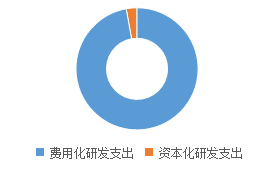


图17：2013年海尔研发支出结构 图18：2014年海尔研发支出结构

（数据来源：海尔年报）

从2013年开始，海尔的年度报告中开始披露资本化和费用化研发支出的比例（而美的的报告中始终没有披露这一比例），2014年资本化研发支出仅占2.85%，而研发支出总额占净资产约8%，因此关于研发支出的会计政策是较为合理的，由此而导致的高估净资产的成分较少。

### 2. 存货管理

家电行业产品销售具有一定的季节性，且当市场需求较疲软时，库存量会大量增加，因此存货计价及其跌价准备计提方法值得关注。

在盘存制度选择方面，海尔和美的均采取永续盘存制，符合行业普遍规范。

在存货计价方面，美的采取先进先出法，海尔及主要子公司采取以日常标准核算，通过成本差异科目核算，月末结转发出实际成本，将标准成本调整为实际成本的方法进行计价，其余子公司采取加权平均法。海尔并未披露标准成本法调整为实际成本前后的数据，但是月末结转发出成本，存货成本接近月末时的真实价值，和先进先出法差距不大，反映资产负债数据更为真实，但是当存在通货膨胀时，通常计算的销售成本偏低，可能会高估期末存货价值、高估利润和资产。

在存货可变现净值计算方面，两家公司的会计政策类似，也符合行业规范，以估计售价减去随后可能发生的费用，如将继续付出的成本、制造费用及相关税费。

在计提存货跌价准备方面，虽然海尔2014年大量冲回减值准备，但是占总资产不足1%，因此对于改善资产负债表的作用可以忽略不计。

表15：海尔与美的存货跌价准备明细对比

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 单位：千元 | 期初余额 | 本期增加 | 本期减少 | 期末余额 |
| 海尔2013 | 235,885 | 206,326 | 222,494 | 219,717 |
| 海尔2014 | 219,822 | 127,248 | 219,822 | 127,248 |
| 美的2015 | 138,085 | 248,494 | 254,611 | 131,968 |

### 3. 资产结构

### （1）商誉摊销政策

从2013年收购业务开始，海尔的商誉账面价值开始为正，2014年商誉较期初增长1117%，期末进行测试发现不存在减值现象，但2014年底占总资产不到千分之一。

2016年海尔重金收购通用，支付对价和标的资产根据美国会计准则未经审计的账面净资产差额为35.08亿美元。当上证所要求其对估值作价的合理性进行说明时，海尔声明，尚未完全确认被购买方各项可辨认资产、负债及公允价值进行确认，言外之意为，将通用电气按照中国会计准则进行调整后的净资产将更高，相对应的商誉额则大大降低。（因此海尔也披露了推迟披露审计报告和备考财务报告的公告。）海尔在报告中称，商誉不作摊销处理，在每个会计年度末进行减值测试。交易带来的协同效应将于整合过程中逐步释放，故计提减值的可能性较小。但是此次收购业务所增加的商誉占2014年总资产28.06%，对公司资产负债表造成了重大影响，是否能实现其预期的盈利价值仍需观望。

美的的商誉来自于收购子公司及其他分部，但是商誉占总资产比例较小，且减值测试方法在报告中披露得较为详细，兼顾行业总体比率和公司历史成绩，测试后商誉不需要计提减值准备。

### （2）摊销、折旧政策

表16：海尔2012、2013固定资产折旧政策

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 固定资产类别 | 使用年限 | 预计残值率 | 年折旧率 |
| 房屋及建筑物 | 20-40年 | 5% | 2.38-4.75% |
| 机器设备 | 10-20年 | 5% | 4.75-9.50% |
| 运输设备 | 5-10年 | 5% | 9.50-19.00% |
| 办公设备及其他 | 3-8年 | 5% | 11.88%-31.67% |

表17：美的2015固定资产折旧政策

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 固定资产类别 | 使用年限 | 预计残值率 | 年折旧率 |
| 房屋及建筑物 | 20-40年 | 0-5% | 2.38-5.00% |
| 机器设备 | 8-18年 | 0-6% | 5.28-12.5% |
| 运输工具 | 3-12年 | 0-7% | 7.92-33.33% |
| 电子设备及其他 | 3-8年 | 0-8% | 11.88-33.33% |

（数据来源：公司年报。备注：美的因在2014年收购小天鹅，故对固定自查年折旧政策进行调整，导致固定资产账面余额减少6539万元，但是2014并未披露固定资产折旧办法。）

海尔和美的的固定资产折旧政策没有太大差异，仔细对比之后可以发现，美的对于使用年限和预计残值率的估计更加保守，因此年折旧率比海尔更高，相对来说更加能反映资产的真实状况。

### （3）应收款项计提坏账准备

海尔对应收账款的计提政策是，对单项测试未减值的应收款项，按类似的信用风险特征划分为若干组合，再按这些应收款项组合在资产负债表日余额的 5%计算确定减值损失，计提坏账准备。而美的则在报告中披露了详细的账龄分析法对应的计提比例。

表18：海尔、美的计提坏账准备比较图（数据来源：公司年报）

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 单位:元 | 海尔（2014） | |  | 美的（2015） | |
| 账龄 | 应收账款  期末账面余额 | 计提比例 | 账龄 | 应收账款  期末账面余额 | 计提比例 |
| 1年以内 | 5,447,191,376.07 | 5.00% | 1年以内 | 10,718,211,000.00 | 3.77% |
| 1-2年 | 76,581,584.76 | 5.00% | 1-2年 | 102,186,000.00 | 74.74% |
| 2-3年 | 36,401,544.69 | 5.00% | 2-3年 | 84,473,000.00 | 74.81% |
| 3年以上 | 14,332,524.49 | 5.00% | 3年-5年 | 49,444,000.00 | 87.83% |
|  |  |  | 5年以上 | 7,112,000.00 | 100.00% |
| 合计 | 5,574,507,030.01 |  |  | 10,961,426,000.00 |  |
| 占总资产比例 | 7.43% |  |  | 8.51% |  |

海尔的政策较为宽松，只是根据资产年限进行组合，并未根据不同年限规定不同计提比例，其实并没有体现账龄分析法的本质。但是美的对账龄的划分不仅更加详细，并且计提比例随着账龄的增加而递增，更加科学。在海尔计提比例低得多的前提条件下，海尔应收账款期末账面余额占总资产比例比美的低在预测只重，但是仅低了不到1个百分点。由此可以看出，海尔对于应收账款的估计更加不谨慎，对资产负债表数据将产生一些影响。

## （四）结论

从财务报告制度框架来看，外部审计、上证所对海尔的财务报告起到了一定的监督作用，而管理层在常见的盈余管理动机方面都没有较大客观需求动机，关键会计政策也基本上和行业规范相符合，因此可以初步得出结论，海尔的财务报告质量较为可靠。

# 八、利润表分析

## （一）营业收入

表19：海尔、美的营业收入比较

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 2015海尔 | 2014海尔 | 2013海尔 | 2015美的 | 2014美的 | 2013美的 |
| 营业收入 | 89,748,320 | 88,775,444 | 86,605,646 | 138,441,226 | 141,668,175 | 120,975,003 |
| 营业收入  增长率 | 1.10% | 2.51% | 8.45% | -2.28% | 17.11% | 17.91% |

2013-2015年，海尔与美的的营业收入增长率均呈现下降趋势，从绝对值来看，海尔的增长率波动较为缓慢，2015年营业收入仍然呈现小幅增长，这可能和海尔的营业收入增长率比美的低相关。美的2015年营业收入出现负增长，与2013、2014年相比是滑铁卢式的下降。

青岛海尔主营业务为白色家电产品的研发、生产和销售，产品线覆盖冰箱/冷柜、洗衣机、空调、热水器、厨房电器、小家电、U-home 智能家居业务等,为消费者提供智能家电成套解决方案；渠道综合服务业务提供物流、售后、家电及其他产品分销业务。根据世界权威市场调查机构欧睿国际(Euromonitor)2015年全球大型家用电器品牌零售量数据，海尔大型家用电器 2015 年品牌零售量占全球市场的9.8%，第7次蝉联全球第一；同时,冰箱、洗衣机、酒柜、冷柜继续蝉联全球第一。在国内市场,公司冰箱、冷柜、洗衣机、热水器市场占有率位居行业第一,家用空调市场占有率位居行业第三。在销售渠道方面，根据中怡康的估计，2014-2016年电商市场规模将占到整体市场的30%，而家电行业在电商平台销售渠道方面通常采用价格战。在产品销量方面，年报中统筹考虑大家电的情况，2015年产量为4550万套，销量为5517万套，存量为477万套。产销量和去年相比均有所下降，库存量与上年相比有所增加，在产量下降幅度比销量大的情况下库存量仍然增加（产销量的绝对数字值差别较小），可以推测海尔的主要产品虽然在中国、世界上都具有较强的竞争力；但是家电行业整体市场前景不甚乐观，因高产能和行业需求下行造成的供需失衡使得产业普遍库存量有所提升，加之产品同质化特征较为明显，因此企业去库存压力较大（库存量占产量10.48%），价格战也使企业利润压力较大。

图18：海尔全球、中国市场份额





美的的主营业务可以分成制造业和物流运输两部分，制造业中，营业收入的主要贡献来源于大家电（其中空调、冰箱、洗衣机及其零部件占比较大），小家电次之。其中，占营业利润10%以上的产品主要是空调。空调、洗衣机、电饭煲、电磁炉、电压力锅、电水壶、水设备、微波炉等产品的市场占有率均超过四成。

虽然两家企业均以大家电为主营收入的支撑，但是美的营业收入和营业利润的来源较为集中，海尔则分散在具体的各项产品当中，相对来说海尔的风险更为分散，因此面对多变市场和经济下行压力，海尔的抗风险能力更强，营业收入将比美的更为稳健。

### 分地区情况分析

表20：2015年海尔、美的分地区营业情况分析

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 分地区 | 营业收入（万元） | 营业收入／总资产 | 营业成本  （万元） | 毛利率 | 比上年  增减 |
| 海尔 | 国内 | 7051844 | 92.84% | 4,910,852 | 30.36% | 0.11 |
| 国外 | 1865046 | 24.55% | 1,542,526 | 17.29% | 1.92 |
| 美的 | 国内 | 79147263 | 61.43% | 55,265,927 | 30.17% | 2.28 |
| 国外 | 49417336 | 38.36% | 39,415,872 | 20.24% | -2.06 |

分地区来看，首先国外业务在两家企业中的重要地位不同。其中，美的海外营业收入占总资产的比重超过海尔一半，美的产品的海外毛利率略高于海尔，但是两家企业海外毛利率都显著低于国内水平。

海外毛利率低于国内水平是家电行业的普遍情况。究其原因，可能是因为，我国家电行业出口产品主要是中低端市场，附加值较低，利润较低；且海尔、美的都在一定程度上采用本地化战略，当地劳动力工资较高，因此可以猜想，职工薪酬在营业成本中所占比重应该较大。

海尔国内营业收入占总资产比重比美的更低，并不意味着海尔对国外业务的重视程度比美的更低。从海尔的成长过程中，可以看出历任海尔管理层都有海外扩张的国际视野，力图在此过程中保证质量，打造中国品牌。而海尔的海外毛利率比美的更低，是因为两家企业的国际战略区别。海尔实施更加彻底的本土化战略，最早在海外建立生产基地，目前在海外拥有四大研发基地、7个工业园、24个制造工厂、24个贸易公司，初步形成了设计、制造、营销“三位一体“的本土化发展模式。而美的的国际化步伐更为谨慎，建厂步伐更迟缓，而且目前美的尚未在国外建立自己的研发机构和设计机构，因此美的在海外的营业成本较低。

### 分产品情况分析

表21: 海尔2015年分产品营业情况

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 分产品 | 营业收入（万元） | 比上年增减 | 营业成本（万元） | 比上年增减 | 毛利率 | 比上年增减 |
| 空调 | 1625089 | -20.62 | 1,166,236 | -16.47 | 28.24% | -3.56 |
| 电冰箱 | 2758853 | -2.4 | 1,861,059 | -2.58 | 32.54% | 0.13 |
| 厨卫 | 662060 | 1.87 | 373,080 | 1.22 | 43.65% | 0.16 |
| 洗衣机 | 1746985 | 1.22 | 1,147,257 | -0.63 | 34.33% | 0.38 |
| 装备部品 | 181804 | -58.18 | 157,667 | -61.02 | 13.28% | 6.33 |
| 渠道综合服务  及其他 | 1942099 | 0.33 | 1,748,079 | -1.17 | 9.99% | 1.37 |

表22: 2015年美的分产品情况

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 营业收入（万元） | 占营业收入比重（％） | 营业收入比上年增减（％） |
| 营业收入合计 | 13844123 | 100.00% | -2.28 |
| 制造业 | 12691184 | 91.67% | -1.69 |
| 物流运输 | 165276 | 1.19% | -17.21 |
| 大家电 | 8793214 | 63.52% | -4.84 |
| 空调及零部件 | 6449195 | 46.58% | -11.30 |
| 冰箱及零部件 | 1142268 | 8.25% | 17.47 |
| 洗衣机及零部件 | 1201752 | 8.68% | 20.49 |
| 小家电 | 3544586 | 25.60% | 8.36 |
| 电机 | 647137 | 4.67% | -10.36 |
| 物流 | 400848 | 2.90% | 12.45 |

分产品来看，空调业务方面，受宏观经济发展放缓、房地产市场波动及客观天气等因素影响，2015年中国空调市场同比下降4.8%（空调产品销售转型线上成效并不显著）[[24]](#footnote-24)，而两家企业的空调业务是其大家电主要业务的主要部分，因此下降幅度比行业同比更大，其中海尔的营业收入下降幅度更大；冰箱方面，海尔冰箱收入下降，美的冰箱收入反而有17％的增加；洗衣机方面，两者营业收入均有所增长，美的上涨幅度比海尔更高；物流等渠道综合服务方面，美的收入增幅比海尔更大。分产品来看，海尔的表现均比美的较弱，这也是海尔2015年营业收入和利润表现比美的较差的原因。此外，美的的小家电业务占比比海尔更大，而小家电市场情况更为理想（美的小家电业务同比增长8.36%），这也支撑了美的相对较好的收入和利润情况。

## （二）营业成本

### 1. 营业总成本结构分析

家电产业属于制造业，成本主要由料工费构成，具体成本结构见下图。

图19: 海尔成本结构 图20: 美的成本结构

其中，两企业的成本结构没有太大差异，原材料占比最大，近年来原材料面临价格上涨的风险。二者的主营业务均以大家电为主，铜、铝、钢板、与石油相关塑料粒、发泡料等大宗原材料占有较大比重,大宗原材料价格的大幅上涨将增加成本压力，对企业业绩形成负面影响。美的的人工和折旧占比稍大，一方面折旧较大体现了美的更加稳健的盈利质量；而人工成本占比较大在劳动力供给紧张时会使企业处于相对不利的地位。

表23: 2015年海尔、美的营业总成本情况

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2015海尔 | | 2015美的 | |
|  | 金额（元） | 占营业总成本  比重 | 金额（元） | 占营业总成本  比重 |
| 营业成本 | 64,586,109,083 | 79.69% | 92,818,063.06 | 78.71% |
| 营业税金及附加 | 433408736.1 | 0.53% | 609,932.61 | 0.52% |
| 销售费用 | 10,306,817,424 | 12.72% | 12,432,343.86 | 10.54% |
| 管理费用 | 5443049557 | 6.72% | 6,733,456.28 | 5.71% |
| 财务费用 | -45745482.18 | -0.06% | 564,220.53 | 0.48% |
| 资产减值损失 | 318,011,645.05 | 0.39% | 4,766,000.00 | 4.04% |
| 营业总成本 | 81,041,650,963 | 100.00% | 117,924,016.34 | 100.00% |

用营业总成本中的各项除以营业总成本，剔除其它成本费用影响之后，发现两家企业的成本结构较为相似，营业成本占比较大，其次是销售费用、管理费用。对于传统制造业来说，这样的成本结构是在意料之中的，无论是入驻线下的综合体商城，还是加盟线上电商销售渠道，都需要一笔不菲的费用。加之家电市场需求整体下行，清理库存的压力可能会要求企业在广告宣传、销售人员培训方面增加投入，造成销售费用持续上升趋势。

### 2.成本性态分析

表24: 海尔、美的成本性态分析

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2015海尔 | 2014海尔 | 2015美的 | 2014美的 |
|  | 金额（元） | 金额（元） | 金额（元） | 金额（元） |
| 固定资产折旧 | 6,073,513,263.70 | 705,402,626.15 | 12,868,309,000 | 2,359,445.27 |
| 无形资产摊销 | 54390991.97 | 47,912,416.19 | 95,495,000 | 133,412.71 |
| 长期待摊费用摊销 | 44,695,125.22 | 29,534,084.53 | 781,359 | 827,555.06 |
| 管理费用 | 6,549,193,839.44 | 5,994,655,207.18 | 6,733,456.28 | 7,498,255.09 |
| 应付利息 | 15,081,416.34 | 7,152,237.84 | 9343000 | 22,912.17 |
| 固定成本 | 12,736,874,636.67 | 6,784,656,571.89 | 12,980,661,815 | 10,841,580.30 |
| 固定成本占  营业总成本比例 | 15.72% | 8.25% | 11.01% | 8.38% |

将固定资产折旧、无形资产和长期待摊费用摊销、管理费用、应付利息作为固定成本，考察固定成本占营业总成本比例，发现两家企业的固定成本比重均呈上升趋势，这主要是因为制造业的机器设备存量随着设备自动化程度提高呈增加趋势。变动成本占比较低，导致企业成本结构趋于稳定，调整空间较小，限制了盈利能力的提高，也在一定程度上影响其风险管理和控制的灵活性。2015年海尔固定成本所占比例比美的更高，主要是因为长期待摊费用的大量增加，主要来源于装修费用、租赁厂房改造支出费用的增加。

### 本量利分析

表25: 海尔、美的本量利情况

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 2015海尔 | 2015美的 |
| 营业收入（元） | 86487723560.83 | 120975003140.00 |
| 变动成本（元） | 68304776330.99 | 104943354525.00 |
| 边际贡献（元） | 18182947229.84 | 16031648615.00 |
| 固定成本（元） | 12736874636.67 | 12980661815.28 |
| 营业利润（元） | 5446072593.17 | 3050986799.72 |
| 营业杠杆系数 | 3.34 | 5.25 |
| 营业利润变化百分比 | -24.74 | －11.98 |

注：此处的变动成本采用营业总成本减去固定成本的方法计算得到。

2015年虽然海尔的固定成本在营业总成本比例中占比较大，但是和一般情况不同的是，营业收入变动更大，营业利润变化幅度更大，营业杠杆系数更小。据小组成员猜测，可能是因为固定成本投入中，在智能电器、高端设备等高附加值智能产品的投资较多，而这部分的投入是否能转化为企业的收入和利润、市场对于智能电器的接受程度等方面不确定因素更大，而美的相对来说更为保守稳健，因此海尔收入和利润的变动百分比更大。

## （三）利得和损失

表26: 海尔、美的利得和损失情况

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2015海尔 | 占净利润比重 | 2015美的 | 占净利润比重 |
| 投资收益（元） | 1,320,302,217 | 22.29% | 2,011,269,000 | 14.76% |
| 来自联营、合营企业的投资收益（元） | 0 | 0 | 420,744,000 | 3.09% |
| 持有、处置交易性金融资产及负债、可供出售金融资产的投资收益 | 11,610,213.22 | 0.20% | 369,806,000 | 2.71% |

从上表中可以看出，海尔投资收益占净利润比重比美的高，而来自联营、合营企业的投资收益却比美的更低，二者都说明海尔盈利质量不如美的。但是海尔持有或处置交易性金融资产、交易性金融负债、可供出售金融资产的投资收益比美的略低。

## （四）净利润

表27: 海尔核心业务利润（单位：千元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2015 | 2014 | 2013 |
| 利润总额 | 6,974,859 | 8,046,636 | 6,713,974 |
| 营业外收入 | 618,457 | 370,013 | 599,949 |
| 营业外支出 | 95,916 | 59,958 | 54,518 |
| 营业外收支净额 | 522,541 | 310,055 | 545,431 |
| 营业利润 | 6,452,318 | 7,736,581 | 6,168,543 |
| 资产减值损失 | 318,011.65 | 189,914 | 217,415 |
| 投资净收益 | 1,320,302 | 1,237,476 | 621,873 |
| 核心业务利润 | 5,450,028 | 6,689,019 | 5,764,085 |

表28: 美的核心业务利润情况（单位：千元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2015 | 2014 | 2013 |
| 利润总额 | 16,051,354 | 6,307,069 | 5,028,346 |
| 营业外收入 | 1,707,039 | 15,512 | 119,737 |
| 营业外支出 | 572,558 | 9,707 | 3,880 |
| 营业外收支净额 | 1,134,481 | 5,805 | 115,857 |
| 营业利润 | 14,916,873 | 6,301,264 | 4,912,489 |
| 资产减值损失 | 4,766,000 | 349,818 | 122,716 |
| 投资净收益 | 2,011,269 | 1,511,122 | 977,979 |
| 核心业务利润 | 17,671,604 | 5,139,960 | 4,057,226 |

以利润总额减去营业外收支净额，加上资产减值损失，减去投资净收益，得到常规业务利润（核心业务利润），可以看出海尔的核心业务利润波动较大，而美的的核心业务利润则呈稳定增长态势，且增速越来越快。主要是因为海尔的营业外收支净额变化较大，故核心业务利润受其影响，稳定性较差。

值得注意的是，海尔公司披露的2016年一季报显示一季度公司营业收入实现222.37亿元，净利润实现15.97亿元，同比增长48.1%，与2015年全年较不理想的利润状态相比，海尔可能在第四季度故意调低了利润，将其延至下一年实现，为下一年的利润打下比较良好的基础。

表29: 海尔每股收益和市盈率变动情况

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2015 | 2014 | 2013 |
| 基本每股收益 | 0.71 | 0.93 | 1.53 |
| 稀释每股收益 | 0.71 | 0.93 | 1.53 |
| 市盈率 | 15.78 | 13.14 | 14.89 |

表30: 美的每股收益和市盈率变动情况

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2015 | 2014 | 2013 |
| 基本每股收益 | 2.99 | 2.49 | 1.73 |
| 稀释每股收益 | 2.99 | 2.49 | 1.73 |
| 市盈率 | 13.69 | 12.32 | / |

就股本变化情况而言，美的在2013-2015年股本数量不变，海尔的股本在2013、2014、2015年期末分别为2720835940、3045935134、6123154268股，这也可以部分解释海尔在2013-2015年每股收益的下降。海尔市盈率在2014年略有下降，但是2015年强势回归，说明企业仍然具有较大的成长潜力。海尔的市盈率比美的略高，但每股收益比美的低，说明投资者即使在海尔利润表现欠佳时对其仍然保持一定的信心。

## （五）利润表同型分析

表31: 2013年海尔、美的利润表同型分析

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 2013年 | 海尔 |  | 美的 |  |
| 营业收入 | 86487723.56 | 100.00% | 120975003.1 | 100.00% |
| 营业成本 | 64586109.08 | 74.68% | 92,818,063.06 | 76.72% |
| 营业税金及附加 | 433408.7361 | 0.50% | 609,932.61 | 0.50% |
| 销售费用 | 10306817.42 | 11.92% | 12,432,343.86 | 10.28% |
| 管理费用 | 5443049.557 | 6.29% | 6,733,456.28 | 5.57% |
| 财务费用 | -45745.48218 | -0.05% | 564,220.53 | 0.47% |
| 营业利润 | 6168543.414 | 7.13% | 9,323,650.81 | 7.71% |
| 利润总额 | 6713974.133 | 7.76% | 10,011,772 | 8.28% |
| 净利润 | 5551281.062 | 6.42% | 8,297,496.43 | 6.86% |

表32 : 2013年海尔、美的利润表同型分析

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 2014 | 海尔 |  | 美的 |  |
| 营业收入 | 88,775,444,479 | 100.00% | 141,668,175.16 | 100.00% |
| 营业成本 | 64,345,178,405 | 72.48% | 105,669,686.47 | 74.59% |
| 营业税金及附加 | 399,706,466.21 | 0.45% | 809,596.21 | 0.57% |
| 销售费用 | 11,578,015,165 | 13.04% | 12,733,917.42 | 8.99% |
| 管理费用 | 5,994,655,207.18 | 6.75% | 7,498,255.09 | 5.29% |
| 财务费用 | -231,129,546.05 | -0.26% | 251,326.94 | 0.18% |
| 营业利润 | 7,736,580,962.26 | 8.71% | 12,450,503.68 | 8.79% |
| 利润总额 | 8,046,636,224.37 | 9.06% | 13,990,685 | 9.88% |
| 净利润 | 6,692,262,168.52 | 7.54% | 11,646,328.66 | 8.22% |

表33: 2013年海尔、美的利润表同型分析

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 2015 | 海尔 |  | 美的 |  |
| 营业收入 | 89,748,320,411 | 100.00% | 138,441,226,000 | 100.00% |
| 营业成本 | 65,648,463,208 | 73.15% | 102,662,818,000.00 | 74.16% |
| 营业税金及附加 | 397,251,039.85 | 0.44% | 911,330,000.00 | 0.66% |
| 销售费用 | 13,101,282,437 | 14.60% | 14,799,769,000.00 | 10.69% |
| 管理费用 | 6,549,193,839.44 | 7.30% | 7,441,755,000 | 5.38% |
| 财务费用 | -498,120,405.83 | -0.56% | 138,932,000 | 0.10% |
| 营业利润 | 6,452,317,805.03 | 7.19% | 14,916,873,000 | 10.77% |
| 利润总额 | 6,974,858,906.80 | 7.77% | 16,051,354,000 | 11.59% |
| 净利润 | 5,922,089,488.83 | 6.60% | 13,624,655,000 | 9.84% |

从横向对比上来看，美的的营业成本率比海尔略高，两家企业的税负大致相当，海尔的销售费用比美的约高三至四个百分点，管理费用比美的约高一至两个百分点，由于收回利息较多，海尔的财务费用为负，最终海尔的营业利润、利润总额和净利润均比美的低。

从纵向上来看，海尔的销售费用逐步增加，和市场需求不振有关，管理费用也呈小幅增加的趋势，利润总额、净利润波动较大。

# 九、资产负债表分析

## （一）货币资金

表34: 青岛海尔及美的集团货币资金情况（单位：百万元）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 时间 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 青岛海尔 | 货币资金 | 20,625 | 28,644 | 24,714 |
| 总资产 | 61,016 | 75,006 | 75,960 |
| 货币资金占总资产比重 | 33.80% | 38.19% | 32.54% |
| 美的集团 | 货币资金 | 15,574 | 6,203 | 11,862 |
| 总资产 | 96,946 | 120,292 | 128,842 |
| 货币资金占总资产比重 | 16.10% | 5.20% | 9.20% |

从总体规模来看，青岛海尔的总资产低于美的集团，但是货币资金数量及占总资产比率都远高于美的集团。货币资金持有量可以说在同行业中也处于较高的位置。相对来说，资产的安全性较强，质量较高。海尔自身创造现金的能力较强。应对市场变化，货币资金较充裕，能满足企业交易性、预防性和投机性动机。

但另一方面值得注意的是，青岛海尔的资产结构中货币资金所占比重较大，大于1/3的总资产以货币资金的形式存在，严重制约了企业的盈利能力。在筹资渠道畅通的情况下，仍持有过多的货币资金，说明海尔在运用资金方面可能比较保守，存在资金闲置问题。

## （二）应收账款

表35: 青岛海尔应收账款情况（单位：亿元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 营业收入 | 865 | 888 | 897 |
| 应收账款平均余额 | 43 | 48 | 64 |
| 应收账款周转率 | 20.1 | 18.5 | 14 |
| 应收账款周转天数 | 17.9 | 19.4 | 25.7 |

表36: 美的集团应收账款情况（单位：亿元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 营业收入 | 1,210 | 1,417 | 1,384 |
| 应收账款平均余额 | 89 | 86 | 99 |
| 应收账款周转率 | 13.6 | 16.5 | 14 |
| 应收账款周转天数 | 26.5 | 22 | 25.7 |

2013年及2014年，海尔销售回款的能力强于美的，它的产品在市场上拥有不可取代的竞争优势。但是在2013年-2015年间，青岛海尔的应收账款周转率呈逐渐下降的趋势，并且在2015年，海尔和美的的应收账款周转率持平。这反映出海尔回收应收账款的情况不如往年及时。

表37: 青岛海尔与美的集团2015年应收账款周转率（单位：亿元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 青岛海尔 | 美的集团 | 两者相比 |
| 营业收入 | 897 | 1,384 | 0.65 |
| 应收账款平均余额 | 64 | 99 | 0.65 |
| 应收账款周转率 | 14 | 14 | 1 |

这一年，海尔的营业收入是美的集团的0.65倍，其应收账款平均余额也为美的0.65倍，说明二者的收款效益逐渐相近，但相对而言海尔的客户占用的资金量较小。说明海尔回收应收账款的速度有所下降，平均处理期变长，资金被占用情况比较显著。这可能是因为海尔通过改变客户的信用政策来提高销售额，以此占领市场份额的主要手段之一。

## （三）预收款项

表38: 青岛海尔和美的集团预收款项情况（单位：百万元）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 时间 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 青岛海尔 | 预收款项 | 3,521 | 4,218 | 3,170 |
| 总资产 | 61,016 | 75,006 | 75,960 |
| 预收占比 | 5.77% | 5.62% | 4.17% |
| 营业收入 | 86,487 | 88,775 | 89,748 |
| 美的集团 | 预收款项 | 4,983 | 3,993 | 5,616 |
| 总资产 | 96,946 | 120,292 | 128,842 |
| 预收占比 | 5.10% | 3.30% | 4.40% |
| 营业收入 | 120,975 | 141,668 | 138,441 |

在预收款项上，海尔与美的的预收占比较为接近，在家电行业中属于正常范围。在2013年-2015年间，青岛海尔的预收占比呈下降趋势，主要为预收货款而形成的负债。预收占比的逐年下降反映出行业产品市场竞争性较强，海尔的相对竞争性可能在下滑。

## （四）预付款项

表39: 青岛海尔预付款项情况（单位：百万元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2013年底 | 2014年底 | 2015年底 |
| 预付款项 | 1591 | 747 | 557 |

在2013年-2015年间，青岛海尔的预付款项呈逐渐下降的趋势，在2015年，海尔期末预付款项中前5名的金额总计1.26亿元，占预付款项账面余额的22.66%，比例相对较小。并且在2015年底，海尔的预付款项仅为美的的0.56倍，说明相对美的而言，海尔在与供应商间议价谈判能力较强。

## （五）存货

图21: 青岛海尔存货占总资产百分比

海尔的存货从2010年的3557百万元增加至2015年的8559百万元，净增加5002百万元，每年呈快速增长的趋势。但是在存货在总资产的占比中，海尔从2011年15.03%的库存占比逐渐下降，至2015年达到11.28%。2010年公司扩大生产规模，购买大量的生产原料储备以满足生产需要，导致原材料、在产品和自制半成品都有所增加。但是2011年后，海尔开始减轻库存量，受其影响存货的占比开始下降，这说明海尔存货占用资金相对变少，近年来销售状况相对较好。

表40: 青岛海尔与美的集团存货（单位：百万元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 海尔存货 | 6864 | 7558 | 8559 |
| 美的存货 | 15198 | 15020 | 10449 |

而与海尔占总资产比重下降相比，美的存货下降更为明显，这可能由以下两方面的原因造成：美的进行家电促销；其生产量相对减少。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 青岛海尔 | 美的集团 | 两者相比 |
| 营业成本 | 64658 | 102622 | 0.63 |
| 存货平均余额 | 8559 | 10449 | 0.82 |
| 存货周转率 | 7.6 | 9.8 | 0.77 |

表41: 青岛海尔和美的集团2015年存货周转率（单位：百万元）

（注：为便于计算，用存货期末值代替存货平均余额）

2015年，青岛海尔的营业成本为美的集团的0.63倍，存货平均余额为0.82倍，存货周转率为0.77倍。在存货周转率方面，美的的存货周转效率要比海尔的要好。这反映出美的的存货的周转速度相对要快，即存货的流动性相对合理，这也有利于美的在保证生产经营连续性的同时，提高资金的使用效率，增强企业的短期偿债能力。

## （六）固定资产

表42: 青岛海尔和美的集团2015年固定资产占比（单位：百万元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 2015年 | 固定资产 | 总资产 | 固定资产占比 |
| 青岛海尔 | 8421 | 75960 | 11.08% |
| 美的集团 | 18729 | 128842 | 14.54% |

图22: 青岛海尔固定资产及占比情况（单位：百万元）

青岛海尔和美的集团固定资产金额相对较低，在总资产占比为10%-20%范围内，所占比重不高，符合家电行业的整体情况。值得注意的是，海尔市场生命周期走向成熟型，固定资产已经发展到一定水平，不可能维持高占比率。但是近年来海尔固定资产占比有所增长，可能是因为海尔在固定资产如房屋建筑物、生产设备、运输设备及办公设备等投入相对较大。但总体而言，海尔和美的投入的劳动力及原材料较多，人工成本及原料费用相对较大。

## （七）长期股权投资

表43: 青岛海尔和美的集团2015年长期股权投资及收益情况（单位：百万）

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 项目 | 青岛海尔 | 美的集团 |
| 对联营、合营企业投资收益 | 49 | 420 |
| 长期股权投资 | 641 | 2888 |
| 长期股权投资收益率 | 7.64% | 14.54% |

长期股权投资体现的是母、子公司对合营企业、联营企业的投资。在长期股权投资上，美的比海尔投资量大且投资回报情况较好。但是较大的长期股权投资也使得美的资金及经营情况增加风险。

## （八）商誉

表44: 2015年青岛海尔和美的集团商誉及占比情况（单位：百万元）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 期末余额 | 期初余额 | 总资产 | 占比 |
| 青岛海尔 | 392 | 74 | 75961 | 0.50% |
| 美的集团 | 2393 | 2932 | 128842 | 1.86% |

相对来看，美的商誉占总比高于海尔，但其能带来的经济利益仍存在很大不确定性。海尔本期商誉提高是由于其在2015年新增收购盛丰物流集团有限公司，企业合并成本与合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉3.18亿元。而美的商誉的减少则是因为美的在2015年底对商誉进行减值测试。

## （九）短期借款

表45: 青岛海尔和美的集团短期借款及其占比情况（单位：百万元）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 项目 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 青岛海尔 | 短期借款 | 1174 | 1009 | 1873 |
| 总负债 | 41022 | 45886 | 43558 |
| 短期借款占比 | 2.90% | 2.20% | 4.30% |
| 美的集团 | 短期借款 | 8872 | 6071 | 3920 |
| 总负债 | 57865 | 74560 | 72810 |
| 短期借款占比 | 15.30% | 8.10% | 5.40% |

2013年-2015年间海尔的短期借款占比均小于美的，处于较合理的水平。与美的相比，海尔未来面临的短期内偿债压力较低。但美的近年来短期借款占比也在急速下降，这反映出美的短期内偿还债款能力也在逐渐增强。

## （十）资产负债表同型分析

表46: 2015年海尔、美的资产同型分析

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 2015年 | 青岛海尔 | | 美的集团 | |
| 项目 | 金额 | 百分比 | 金额 | 百分比 |
| 流动资产 | 54867 | 72.23% | 93368 | 72.47% |
| 货币资金 | 24,714 | 32.54% | 11,862 | 9.20% |
| 应收款项 | 19,563 | 25.75% | 24362 | 18.91% |
| 存货 | 8,559 | 11.27% | 10449 | 8.11% |
| 其他流动资产 | 1451 | 1.91% | 33828 | 26.26% |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 非流动资产 | 21093 | 27.77% | 35474 | 27.53% |
| 长期股权投资 | 4959 | 6.53% | 2888 | 2.24% |
| 固定资产 | 8420 | 11.08% | 18730 | 14.54% |
| 在建工程 | 1392 | 1.83% | 955 | 0.74% |
| 无形资产 | 1453 | 1.91% | 3,392 | 2.63% |
| 商誉 | 392 | 0.52% | 2393 | 1.86% |
| 资产总额 | 75,960 | 100.00% | 128,842 | 100.00% |

其他流动资产主要包括预缴企业所得税、增值税留抵税额等（单位：百万元）

由同型分析来看，美的集团的总资产高于青岛海尔。二者的流动资产的金额及占总资产比例都远高于非流动资产。在流动资产方面，海尔的货币资金、应收款项及存货所占比重较高，资产的流动性和安全性相对较高。美的的其他流动资产项目所占比重则远高于海尔。在非流动资产方面，美的的固定资产、无形资产及商誉都略高于海尔，其他各非流动资产项目所占比重则相对较低。

表47: 2015年海尔、美的负债同型分析

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 2015年 | 青岛海尔 | | 美的集团 | |
| 项目 | 金额 | 百分比 | 金额 | 百分比 |
| 负债合计 | 43558 | 57.34% | 72810 | 56.51% |
| 流动负债 | 39783 | 52.37% | 72003 | 55.88% |
| 短期借款 | 1873 | 2.47% | 3921 | 3.04% |
| 应付账款 | 26458 | 34.83% | 36262 | 28.14% |
| 预收款项 | 3170 | 4.17% | 5616 | 4.36% |
| 其他应付款 | 6057 | 7.97% | 1139 | 0.88% |
| 非流动负债 | 3775 | 4.97% | 806 | 0.63% |
| 长期借款及债券 | 1405 | 1.85% | 90 | 0.07% |
| 递延收益 | 264 | 0.35% | 479 | 0.37% |
| 所有者权益合计 | 32402 | 42.66% | 56032 | 43.49% |
| 未分配利润 | 13906 | 18.31% | 29530 | 22.92% |
| 负债和所有者权益总计 | 75961 | 100.00% | 128842 | 100.00% |

（单位：百万元）

从负债和所有者权益来看，青岛海尔和美的集团负债及所有者权益占比相当。在负债上，两家公司绝大部分为流动负债，经营性负债比重较大，这反映出公司的资金来源以营业为主，属于正常合理范围。海尔的应付账款及其他应付款所占比重要高于美的，短期借款及预收款项所占比重低于美的，但大致持平。海尔的非流动负债比重要高于美的，但都相对较低。海尔的非流动负债主要来源于长期借款及债券，说明两家公司有意负债有限。在所有者权益上，美的的未分配利润所占比重较高，但二者差距不大。

# 十、现金流量表分析

## （一）与利润表的勾稽关系

以时间序列来分析两家企业的盈利质量。

表48: 海尔、美的净利润和经营活动流量对比

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | 2013 | 2014 | 2015 |
| 海尔 | 净利润(千元) | 5,551,281 | 6,692,262 | 5,922,090 |
| 经营活动净现金流量(千元) | 6,510,330 | 7,006,580 | 5,579,601 |
| 应计利润(千元) | -959,049 | -314,318 | 342,489 |
| 美的 | 净利润(千元) | 8,297,496 | 11,646,329 | 13,624,655 |
| 经营活动净现金流量(千元) | 24,788,511 | 24,788,511 | 26,764,254 |
| 应计利润(千元) | -16,491,015 | -13,142,182 | -13,139,599 |

在2013-2015三年内，美的集团的应计利润持续为负，说明盈利质量较好，且盈利的持续性、稳定性较好，企业现金流状况较好。海尔的应计利润从规模上来说逐年减少，到2015年为正值，说明盈利质量不如美的，且波动性较大。

## （二）EBITDA

表49: 海尔、美的息税前收益

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 2015海尔 | 2015美的 |
| 净利润(千元) | 5,922,089 | 13,624,655 |
| 资本性支出(千元) | 2,491,741 | 3,130,932 |
| 所得税(千元) | 1,052,769 | 2,426,699 |
| 利息费用(千元) | 15,081 | 9,343 |
| 固定资产折旧(千元) | 954,472 | 2,216,179 |
| 无形资产摊销(千元) | 54,391 | 95,495 |
| 长期待摊费用摊销(千元) | 44,695 | n.a.（未披露） |
| EBITDA(千元) | 8,028,537 | 18,924,542 |

计算息税前收益，发现海尔指标比美的低57.58%，这与海尔相对而言更低的经营活动现金净流量是相符的。

## （三）其他情况分析

表50: 现金流量表其它项目分析（单位：千元）

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 项目 | 2015海尔 | 2015美的 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 110,869,089 | 125,902,444 |
| 经营活动现金流入小计 | 112,466,315 | 134,278,290 |
| 经营活动现金净流量 | 5,579,601 | 26,764,254 |
| 资本性支出 | 2,491,741 | 3,130,932 |
| 自由现金流量 | 3,087,860 | 23,633,322 |
| 自由现金流量／总资产 | 4.07% | 19.65% |

销售商品、提供劳务收到的现金、经营活动现金流入总量、经营活动现金净流量方面，2015年海尔的表现均比美的差，海尔的净利润也仅约为美的的一半。在海尔净利润表现不佳的情况下，经营活动现金净流量与净利润，即应计利润仍然为正值，而美的的应计利润为负，且大致与净利润相当，可见美的的营业质量远远高于海尔。

由于海尔的经营活动现金净流量比美的低79.1%，故在购建固定资产等方面的资本性支出相差不大的情况下，海尔的自由现金流量比美的低86.97%，说明海尔可供债权人和股东分配的现金流量比美的少。即使剔除规模因素，海尔自由现金流量占总资产的比例仅为4.07%，比美的低了15个百分点。

两家企业投资活动净流量均为负值，说明企业仍然在对外投资，在传统家电行业步入成熟期时通过多元化战略、研发智能电器等方式在去产能的新常态下努力实现产业转型升级。

在2015年的合并现金流量表中，较为突出的其他情况还有，海尔的投资活动流出比同期增加超过50%，主要是海尔取得子公司及其他营业单位支付的现金净额增加比例较大；海尔筹资活动产生的现金流量净额由2014年的正值（7153737060元）变成2015年的负值（－1895610696元），变化幅度为－126.50%，最终导致海尔2015年现金及现金等价物增加额从2014年的正值（10145869439元）变成2015年的负值（－6437493207元），变化幅度为－163.45％。

## （四）相关理论分析

从生命周期理论来看，两家企业的经营活动现金净流量均稳定地呈现正值，投资活动净流量为负，说明投资仍然在扩大，海尔在2015年筹资活动现金净流量为负值（并非公司常态）；美的筹资活动现金净流量为正，说明两家公司均处于成熟期。

从波士顿矩阵来看，两家企业均处于成熟期，成长性较低，收入增长性有限，现金流量充裕，且品牌效应较强，市场份额较大，属于现金牛业务。

# 十一、股东权益变动表分析

## （一）股东权益变化

表51：青岛海尔股东权益变动表情况（单位：百万元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 股本 | 2721 | 3046 | 6123 |
| 资本公积 | 615 | 3583 | 83 |
| 盈余公积 | 1953 | 2024 | 2026 |
| 专项储备 | 0 | 0 | 0 |
| 未分配利润 | 9187 | 12856 | 13906 |
| 少数股东权益 | 5537 | 7280 | 9708 |
| 所有者权益合计 | 20031 | 29120 | 32402 |

表52: 美的集团股东权益变动表情况（单位：百万元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 股本 | 1686 | 4216 | 4267 |
| 资本公积 | 15621 | 13025 | 14511 |
| 盈余公积 | 570 | 1190 | 1847 |
| 专项储备 | 0 | 0 | 0 |
| 未分配利润 | 15305 | 21814 | 29530 |
| 少数股东权益 | 6233 | 6260 | 6830 |
| 所有者权益合计 | 39081 | 45731 | 56032 |

由股东权益变动表情况来看，2015年青岛海尔的股本、少数股东权益及所有者权益在增加，盈余公积及未分配利润相对稳定，资本公积减少，专项储备始终为0，是因为海尔所在的家电行业无需提取高危行业安全生产费用等保证金。相对而言，美的集团的各指标都处在相对稳定增加状态。在内部结构变化上，2015年青岛海尔实行提取盈余公积、资本公积转增股本及发放股票股利，资本公积数额减少。但公司在总额变化上综合收益较大，并且投资者持续增加投入资本，所以股本及所有者权益仍处于增加状态。而美的取得经营综合收益，且投资者增加投入资本，因此股本、资本公积、盈余公积及未分配利润处于上升状态。所以虽然美的也有向股东分配较多利润，但未分配利润等仍处于增长状态。

## （二）股利分配政策

表53: 青岛海尔近三年股利分配情况（单位：元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 分红年度 | 现金分红的数额（含税） | 分红年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润 | 占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率(%) |
|
| 2015年 | 1,340,094,420.82 | 4,300,760,542.82 | 31.16 |
| 2014年 | 1,498,693,565.93 | 4,991,557,360.87 | 30.02 |
| 2013年 | 1,251,584,532.40 | 4,168,152,892.92 | 30.03 |

从 2013 年到 2015 年青岛海尔股利支付率没有随着净利润的上升而增加，其股利支付率维持在30%左右，接近固定股利支付率。显然，公司股利政策比较接近净利润的固定百分比。

表54: 美的集团近三年股利分配情况（单位：元）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 分红年度 | 现金分红的数额（含税） | 分红年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润 | 占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率(%) |
|
| 2015年 | 5,120,869,473.60 | 12,706,725,000.00 | 40.30% |
| 2014年 | 4,215,808,472.00 | 10,502,220,260.00 | 40.14% |
| 2013年 | 3,372,646,778.00 | 5,317,458,060.00 | 63.43% |

相对而言，美的集团虽然坚持每年分红，但没有特定规律。在2013年其分红占净利润比率为60%，2014年及2015年维持在40%左右，开始朝稳定趋势发展。

表55: 2015年青岛海尔和美的集团利润分配方案（单位：元）

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 分红公司 | 每10股派息数（含税） | 现金分红金额（含税） | 分红年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润 | 占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率 | 以其他方式现金分红的金额 |
| 青岛海尔 | 2.12 | 1,340,094,420.82 | 4,300,760,542.82 | 31.16% | 0 |
| 美的集团 | 12 | 5,120,869,473.60 | 12,706,725,000.00 | 40.30% | 0 |

青岛海尔和美的集团一直坚持连续、稳定的利润分配政策。2015年度青岛海尔的分红方案为：以公司利润分配实施时的总股本为基数，每10股分配现金股利2.12元（含税），剩余未分配利润结转下一年度；本次分红金额占公司2015年度归母净利润的30%，全部为现金分红。而美的集团除了向全体股东每10 股派发现金12 元（含税），并同时以资本公积金向全体股东每10 股转增5 股。

2015年两家公司股利政策的异同点：两家公司均发放现金股利，现金分红的比例为100%。但相对而言美的集团对投资者回报较高，分配额度较大；海尔则兼顾公司的长远利益，为可持续发展做资金准备。

# 十二、盈利能力与财务风险分析

## （一）盈利能力分析

### 1. 总资产收益率分解

表56: 海尔与美的2015年净资产收益率分解

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 海尔 | 美的 | 两者相比 |
| 净资产收益率 | 18.28% | 24.32% | 0.75 |
| 总资产收益率 | 7.80% | 10.57% | 0.74 |
| 权益倍数 | 2.34 | 2.30 | 1.02 |

（合并报表数据）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 海尔 | 美的 | 两者相比 |
| 净资产收益率 | 15.36% | 25.83% | 0.60 |
| 总资产收益率 | 12.04% | 9.86% | 1.22 |
| 权益倍数 | 1.28 | 2.62 | 0.49 |

（母公司报表数据）

可以发现，两家企业权益倍数差距较小，净资产收益率的差距主要来自于总资产收益率。无论是从企业整体角度考虑，还是从股东角度考虑，海尔每一元钱所取得的收益都比美的要低。但是与其他企业相比，两家企业的ROE均超过15%，比一般企业较好，股东的投资回报较好。

以母公司报表数据来分析，因海尔归属于母公司的净资产、总资产占合并报表净资产、总资产中的比例比美的低得多，故计算结果与合并报表数据有较大出入。海尔归属于母公司的净资产收益率仅为美的低60％，主要差距来自于总资产收益率和权益倍数。海尔的总资产收益率较高，权益倍数较低。说明海尔的负债较少。

对比母公司报表数据和合并报表数据，海尔的归属于母公司的净资产收益率低于合并报表净资产收益率，美的则相反，说明美的在母公司以外的资产收益率为微小负值，而海尔母公司以外的资产收益率为正值。即使在这种情况下，海尔归属于母公司的净资产收益率仍然低于美的，说明海尔母公司的盈利质量确实不如美的。

表57: 海尔与美的总资产收益率分解

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 海尔 | 美的 | 两者相比 |
| 总资产收益率 | 7.80% | 10.57% | 0.74 |
| 销售净利率 | 6.60% | 9.84% | 0.67 |
| 总资产周转率 | 1.18 | 1.07 | 1.10 |

两家企业总资产收益率的差距还可解释为来自销售净利率和总资产周转率的差距。海尔的销售净利率比美的低，盈利质量不如美的，总资产周转率略高于美的，但是不足以弥补销售净利率的差距，故总体而言海尔总资产收益率更低

### 2. 衡量企业盈利质量的比率

表58：海尔与美的盈利质量比率

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 海尔 | 美的 | 两者相比 |
| 销售净利率 | 6.60% | 9.84% | 0.67 |
| 营业利润率 | 7.19% | 10.77% | 0.67 |
| 毛利率 | 27.96% | 25.84% | 1.08 |
| 成本费用利润率 | 8.22% | 12.84% | 0.64 |
| 营业税金及附加率 | 0.44% | 0.66% | 0.67 |
| 销售费用率 | 14.60% | 10.69% | 1.37 |
| 管理费用率 | 7.30% | 5.38% | 1.36 |
| 财务费用率 | -0.56% | 0.10% | -5.53 |

海尔的毛利率高于美的，但是销售费用率、管理费用率高于美的，成本费用利润率低于美的，因此海尔的销售净利率、营业利润率比美的低。尤其是考虑到海尔的营业税金及附加率比美的低，说明剔除规模效应后海尔税负比美的轻，更说明了海尔的盈利质量较差的状况。

### 3.营运能力分析

表59: 海尔、美的营运能力指标分析

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 海尔 | 美的 | 两者相比 |
| 总资产周转率 | 1.18 | 1.07 | 1.10 |
| 总资产周转天数 | 304.69 | 335.04 | 0.91 |
| 应收帐款周转率 | 6.66 | 4.56 | 1.46 |
| 应收帐款周转天数 | 54.02 | 78.89 | 0.68 |
| 存货周转率 | 10.49 | 13.25 | 0.79 |
| 存货周转天数 | 6.66 | 4.56 | 1.46 |
| 应付账款周转率 | 5.59 | 4.40 | 1.27 |
| 应付账款周转天数 | 64.43 | 81.85 | 0.79 |
| 货币资金占总资产比重 | 32.54% | 9.21% | 353.40% |
| 营业周期 | -3.75 | 1.60 | -2.34 |

分析总资产周转率的差异来源，虽然海尔的存货周转率更低，但是海尔货币资金占总资产比重较高、应收帐款周转率较高，因此海尔总资产周转率略高于美的。

集中分析两家企业的营运能力。海尔的总资产周转率、应收帐款周转率更高，但是海尔的存货周转率较低，应付账款周转率较高，说明总资产和应收帐款周转率的优势并非完全来自于海尔自身销售产品的优势和竞争力，尤其是海尔的营业周期为负值，美的的营业周期为正值，说明海尔的营运能力不及美的。

### 杜邦分析

ROE24.32%

ROE18.28%

ROA10.57%：

权益倍数2.34

权益倍数2.30

ROA7.80%：

总资产周转率1.07

销售净利率9.84%

销售净利率6.60%

图23: 海尔杜邦分析 图24：美的杜邦分析

总资产周转率1.18

根据杜邦分析来看两家企业净资产收益率的差距，海尔净资产收益率较低的原因主要是总资产收益率较低，而在总资产周转率略高的情况下，海尔总资产收益率仍然更低，主要是因为销售净利率低于美的。

## （二）偿债能力分析

### 1. 负债率分析

表60：海尔与美的负债率

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 项目 | 2015海尔 | 2015美的 |
| 总负债(千元) | 43,558,411 | 72,810,313 |
| 总资产(千元) | 75,960,673 | 128,841,935 |
| 流动资产(千元) | 54,867,240 | 93,367,706 |
| 流动负债(千元) | 39,783,314 | 72,003,849 |
| 营运资本(千元) | 15,083,926 | 21,363,857 |
| 短期借款(千元) | 1,873,108 | 3,920,933 |
| 一年内到期的长期负债(千元) | 72,898 | 0 |
| 长期借款(千元) | 297,241 | 90,061 |
| 应付债券(千元) | 1,107,735 | 0 |
| 有息负债(千元) | 3,350,982 | 4,010,994 |
| 所有者权益(千元) | 32,402,262 | 56,031,622 |
| 有息负债＋所有者权益(千元) | 35,753,244 | 60,042,616 |
| 资产负债率 | 57.34% | 56.51% |
| 资本负债率 | 9.37% | 6.68% |

家电制造业属于资本较为密集的行业，海尔和美的的资产负债率较高，均超过50%，但是资本负债率较低，主要是由其有息负债占比较少的负债结构决定的。

表61:海尔、美的营运资本

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 2015海尔 | 2015美的 | 二者相比 |
| 流动资产(千元) | 54,867,240 | 93,367,706 | 0.59 |
| 流动负债(千元) | 39,783,314 | 72,003,849 | 0.59 |
| 营运资本(千元) | 15,083,926 | 21,363,857 | 0.71 |
| 营运资本占总资产比重 | 19.86% | 16.58% | 1.20 |

从营运资本来看，海尔的营运资本虽然绝对数值不及美的，但是剔除总资产的规模效应之后，海尔营运资本占总资产比重比美的更高。

### 2. 债务结构分析

表62: 2015海尔、美的债务结构分析

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 项目 | 2015海尔 | 2015美的 |
| 有息负债（千元） | 3350982 | 4010994 |
| 总负债（千元） | 43558411 | 72810313 |
| 有息负债比重 | 7.69% | 7.69% |
| 长期借款（千元） | 297,241 | 90,061 |
| 应付债券（千元） | 1,107,734 | 0.00% |
| 长期应付款（千元） | 59,917 | 500 |
| 长期负债（千元） | 1,464,892 | 90,561 |
| 长期负债比重 | 3.36% | 0.12% |
| 外币短期借款（千元） | 1,758,676 | 3,373,607 |
| 外币应付款项（千元） | 2,352,791 | 1,756,806 |
| 外币其他应付款（千元） | 0 | 167,613 |
| 外币长期借款（千元） | 297,241 | 90,061 |
| 其他流动负债（千元） | 0 | 355,460 |
| 外币债务（千元） | 4,408,708 | 5,743,547 |
| 外币债务占负债比重 | 10.12% | 7.89% |

从是否带息方面来看，海尔和美的的有息负债比重相当，均处于较低水平；从期限结构来看，两家集团长期负债比重均处于较低水平，其中海尔的长期负债比重相对来说更高，相较之下海尔必须保证各期内能偿还本金和利息，盈利压力更大；从币种结构来看，海尔外币债务占负债比重较大，因汇率波动而导致的不确定风险更大。

### 3.其他情况分析

表63: 海尔、美的流动比率、速动比率分析

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 项目 | 2015海尔 | 2015美的 | 二者相比 |
| 流动资产(千元) | 54,867,240 | 93,367,706 | 0.59 |
| 流动负债(千元) | 39,783,314 | 72,003,849 | 0.55 |
| 营运资本(千元) | 15,083,926 | 21,363,857 | 0.71 |
| 存货(千元) | 8,559,244 | 10,448,937 | 0.82 |
| 流动比率 | 1.38 | 1.30 | 1.06 |
| 速动比率 | 1.16 | 1.15 | 1.01 |

海尔的流动比率和速动比率都比美的高，意味着海尔用于偿还流动负债的可用资源稍多，这和海尔的负债率更高是相匹配的。

1. 十三五期间我国家电发展趋势解析. 中国产业信息网. [http://www.chyxx.com/industry/201512/373063.html 访问时间：2016](http://www.chyxx.com/industry/201512/373063.html%20访问时间：2016)年3月15日 [↑](#footnote-ref-1)
2. 数据来源于国家统计局。 [↑](#footnote-ref-2)
3. 数据来源于2015中国统计年鉴。其中，全国居民平均每百户年末主要耐用品消费量是根据原有表单数据，采用去掉单位进行数字的简单加和进行粗略计算。 [↑](#footnote-ref-3)
4. 家电行业技术之争，改变未来生活[N]. 家电中国资讯网. [http://www.heacn.net/2016/0121/67191.html 访问时间：2016](http://www.heacn.net/2016/0121/67191.html%20访问时间：2016)年3月16日 [↑](#footnote-ref-4)
5. 数据来源：《2015中国家庭发展报告》 [↑](#footnote-ref-5)
6. 十三五期间我国家电发展趋势解析. 中国产业信息网. http://www.chyxx.com/industry/201512/373063.html 访问时间：2016年3月15日 [↑](#footnote-ref-6)
7. 2015上海家博会圆满收官，三天入场超5万人次[N]. 腾讯家居网. [http://www.jia360.com/2015/0615/1434353311113.html 访问时间：2016](http://www.jia360.com/2015/0615/1434353311113.html%20访问时间：2016)年3月16日 [↑](#footnote-ref-7)
8. 2015上半年家电网购市场分析. 中国报告大厅. [http://www.chinabgao.com/freereport/68909.html 访问时间：2016](http://www.chinabgao.com/freereport/68909.html%20访问时间：2016)年3月15日 [↑](#footnote-ref-8)
9. 2015上半年家电网购市场分析. 中国报告大厅. http://www.chinabgao.com/freereport/68909.html 访问时间：2016年3月15日 [↑](#footnote-ref-9)
10. 2015年我国家电行业现状分析. 中国报告大厅[http://www.chinabgao.com/freereport/70474.html 访问时间：2016](http://www.chinabgao.com/freereport/70474.html%20访问时间：2016)年3月15日 [↑](#footnote-ref-10)
11. 家电十三五指导意见正制定：目标进入全球家电强国. 新华网. http://news.xinhuanet.com/info/2015-08/13/c\_134507679.htm 访问时间：2016年3月17日 [↑](#footnote-ref-11)
12. 2015年我国家电行业现状分析. 中国报告大厅http://www.chinabgao.com/freereport/70474.html 访问时间：2016年3月15日 [↑](#footnote-ref-12)
13. 家电十三五指导意见正制定：目标进入全球家电强国. 新华网. http://news.xinhuanet.com/info/2015-08/13/c\_134507679.htm 访问时间：2016年3月17日 [↑](#footnote-ref-13)
14. 2015年中国家电业消费升级态势保持良好. 人民网. [http://homea.people.com.cn/n1/2016/0114/c41390-28050530.html 访问时间：2016](http://homea.people.com.cn/n1/2016/0114/c41390-28050530.html%20访问时间：2016)年3月18日 [↑](#footnote-ref-14)
15. 王朝晖,施谊. 海尔国际化经营中的人才本土化[J]. 江西行政学院学报,2003,S1:123-124. [↑](#footnote-ref-15)
16. 数据来源：海尔官网 [↑](#footnote-ref-16)
17. 徐根兴. 中国企业“走出去和海尔国际化战略”[J].领导科学. 2004-9. 第9-10页 [↑](#footnote-ref-17)
18. 德国TEST:13个国际洗衣机品牌评测海尔最优 没有之一.央广网. <http://gb.cri.cn/44571/2015/10/14/7872s5132260.htm>. 访问时间：2016年4月5日 [↑](#footnote-ref-18)
19. 资料来源：海尔官网 [↑](#footnote-ref-19)
20. 财务数据显示，截至2015年9月末，GE家电业务的资产总额为35.35亿美元。以其截至2015年9月30日的18.92亿美元(未经审计)账面净资产来看，54亿美元的价格意味着其增值率为185.41%。而其今年前三季度取得的2.23亿美元税前利润，已是三年来最好的盈利水平。——海尔并购史最大的买卖：54亿美元收购GE家电业务[N]. 新浪财经. http://finance.sina.com.cn/roll/2016-01-15/doc-ifxnrahr8361267.shtml . 访问时间：2016年4月6日 [↑](#footnote-ref-20)
21. 李继远. 家电业最大海外并购获美国反垄断审查通过 青岛海尔并购GE家电临近收官[N]. 界面网. http://www.jiemian.com/article/572533.html. 访问时间：2016年4月6日 [↑](#footnote-ref-21)
22. 青岛海尔引入KKR和凯雷 意在整合欧美项目[N].搜狐财经. <http://business.sohu.com/20131203/n391211338.shtml>. 访问时间：2016年4月4日 [↑](#footnote-ref-22)
23. 青岛海尔牵手KKR 合力打造全球家电行业引领者[N].证券时报网. [http:// 青岛海尔2015年中报显示，其海外地区营业收入为54.19亿元，较去年同期下滑14.76%，下滑幅度甚至高于国内市场。kuaixun.stcn.com/2013/0930/10790007.shtml](http://kuaixun.stcn.com/2013/0930/10790007.shtml). 访问时间：2016年4月4日 [↑](#footnote-ref-23)
24. 2015年中国空调销售额同比下降4.8%[N]. 中商情报网. http://www.askci.com/news/chanye/2016/02/23/135124j219.shtml. 访问时间：2016年5月15日 [↑](#footnote-ref-24)