

海尔智家(600690)

报告日期: 2023年04月27日

Q1 利润符合预期, 新一期员工激励落地

——海尔智家 2023Q1 业绩点评报告

报告导读

海尔智家发布 2023 年一季报。公司 23Q1 实现收入 650.66 亿元, 同比+8.02%; 归母净利润 39.71 亿元, 同比+12.60%; 扣非归母净利润 37.00 亿元, 同比+15.95%。公司业绩符合我们的预期, 维持“买入”评级。

投资要点

□ 收入端: 全球高端引领, 空调收入高增

1) 卡萨帝持续引领高端化, 根据 GfK 数据, 23Q1 卡萨帝在万元以上冰箱、万元以上洗衣机、1.5 万元以上空调的零售份额提升至 40%、86%、29%。公司 23Q1 海外收入同比+11%, 高端化持续推进。欧洲市场 Haier 品牌价格指数 124, 高端品牌增长+42%。2) 公司空调内销出货份额持续提升, 公司 23Q1 空调内销出货量同比+12% (产业在线), 我们预计 23Q1 公司空调收入高增。

□ 盈利端: 产品调整驱动毛利提升, 数字化降本控费提效

1) 公司 23Q1 实现毛利率 28.70%, 同比提升 0.16 pct。其中: 国内毛利率受益于高端占比提升、采购与研发数字化变革、大宗原材料价格下降, 海外则受到竞争加剧、高成本原材料结算等影响, 毛利率同比回落。2) 得益于数字化推进带来的营销资源配置、仓储物流效率提升, 公司销售和管理费用持续优化。公司 23Q1 销售/管理/研发费用率分别为 13.58%/3.56%/4.21%, 分别同比-0.35 pct/-0.07 pct/+0.09 pct。

□ 新一期激励落地, 提振员工信心

1) 公司推出新一期 A、H 股核心员工持股计划草案, H 股和 A 股激励对象的计划人员分别共计 34 人和不超过 2400 人。2) 考核目标为以 2022 年扣非归母净利润为基数, 2023-2024 年利润复合增长率不低于 15%, 且 2023-2024 年加权平均 ROE 不低于 16.8%。3) 解锁标准为, 若扣非利润和加权平均 ROE 两项考核指标完成度为 1, 则可归属; 若完成度介于 0.8 和 1, 则部分归属; 若完成度小于 0.8, 则不归属。4) 公司计划通过自有资金, 以 15~30 亿元回购不超过 9375 万股用于员工持股计划, 回购价格不超过 32 元/股。

□ 盈利预测及估值

预计 23-25 年公司收入分别为 2614/2818/3035 亿元, 对应增速分别为 7%/8%/8%, 归母净利润 170/195/224 亿元, 对应增速分别为 15%/15%/15%, 对应 EPS 分别为 1.80/2.07/2.37 元, 对应 PE 分别为 13x/11x/9x。维持“买入”评级。

□ 风险提示

汇率波动; 宏观经济下行; 市场竞争加剧。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥22.45
总市值(百万元)	212,076.14
总股本(百万股)	9,446.60

股票走势图



相关报告

- 《收入增长符合预期, Q4 盈利略有承压》2023.04.02
- 《合资建设转子压缩机厂, 空调产业链向上延伸》2023.01.19
- 《盈利能力持续提升, 高端创牌成果斐然——海尔智家 2022 年三季度业绩点评报告》2022.10.30

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	243514	261428	281816	303477
(+/-) (%)	7.22%	7.36%	7.80%	7.69%
归母净利润	14711	16953	19505	22352
(+/-) (%)	12.48%	15.24%	15.05%	14.60%
每股收益(元)	1.56	1.80	2.07	2.37
P/E	14.41	12.50	10.87	9.48

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	130383	169423	195571	223194
现金	54139	86224	106146	129206
交易性金融资产	520	1824	1710	1351
应收账款	25494	31688	31674	32889
其它应收款	1868	1882	2082	2251
预付账款	1121	1038	1164	1295
存货	41543	42018	47779	51047
其他	5699	4750	5015	5155
非流动资产	105460	100165	101485	102555
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	24528	23109	23623	23753
固定资产	27158	28302	29895	31603
无形资产	10506	9468	8625	7958
在建工程	4095	3730	3268	2837
其他	39173	35556	36074	36403
资产总计	235842	269588	297056	325750
流动负债	118632	129921	139058	145106
短期借款	9643	9519	10130	9764
应付款项	66975	73005	80214	85503
预收账款	0	0	0	0
其他	42014	47397	48714	49839
非流动负债	22496	24118	22915	23176
长期借款	13591	13591	13591	13591
其他	8905	10527	9324	9586
负债合计	141129	154039	161973	168283
少数股东权益	1291	1315	1344	1376
归属母公司股东权益	93423	114234	133739	156091
负债和股东权益	235842	269588	297056	325750

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20154	25190	23453	26343
净利润	14732	16978	19533	22385
折旧摊销	6046	3052	3287	3557
财务费用	(246)	953	571	108
投资损失	(1833)	(1833)	(1833)	(1833)
营运资金变动	(499)	3966	7291	4553
其它	1952	2074	(5397)	(2428)
投资活动现金流	(8920)	233	(2210)	(2422)
资本支出	(4763)	(2575)	(3112)	(3483)
长期投资	(1296)	1418	(513)	(131)
其他	(2861)	1390	1415	1192
筹资活动现金流	(3822)	6662	(1322)	(860)
短期借款	(1583)	(124)	610	(366)
长期借款	10552	0	0	0
其他	(12792)	6786	(1933)	(495)
现金净增加额	7411	32085	19921	23061

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	243514	261428	281816	303477
营业成本	167223	179346	194366	210208
营业税金及附加	813	863	845	975
营业费用	38598	41176	43260	45371
管理费用	10837	11373	11415	11382
研发费用	9499	9934	10286	10925
财务费用	(246)	953	571	108
资产减值损失	1931	523	564	607
公允价值变动损益	(122)	(122)	(122)	(122)
投资净收益	1833	1833	1833	1833
其他经营收益	1277	1266	1277	1277
营业利润	17844	20236	23496	26887
营业外收支	(54)	(54)	(54)	(54)
利润总额	17790	20182	23442	26833
所得税	3058	3204	3908	4448
净利润	14732	16978	19533	22385
少数股东损益	21	24	28	32
归属母公司净利润	14711	16953	19505	22352
EBITDA	24322	23912	27052	30402
EPS (最新摊薄)	1.56	1.80	2.07	2.37

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.22%	7.36%	7.80%	7.69%
营业利润	12.39%	13.40%	16.11%	14.44%
归属母公司净利润	12.48%	15.24%	15.05%	14.60%
获利能力				
毛利率	31.33%	31.40%	31.03%	30.73%
净利率	6.05%	6.49%	6.93%	7.38%
ROE	16.74%	16.13%	15.56%	15.28%
ROIC	11.92%	11.80%	11.72%	11.75%
偿债能力				
资产负债率	59.84%	57.14%	54.53%	51.66%
净负债比率	20.92%	20.08%	19.53%	18.24%
流动比率	1.10	1.30	1.41	1.54
速动比率	0.75	0.98	1.06	1.19
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.03	0.99	0.97
应收账款周转率	15.94	15.46	15.43	15.63
应付账款周转率	3.97	4.09	4.04	4.04
每股指标(元)				
每股收益	1.56	1.80	2.07	2.37
每股经营现金	2.13	2.67	2.48	2.79
每股净资产	9.89	12.09	14.16	16.52
估值比率				
P/E	14.41	12.50	10.87	9.48
P/B	2.27	1.86	1.59	1.36
EV/EBITDA	8.33	6.68	5.21	3.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>