

## 家电

报告原因：业绩点评

2021年3月31日

## 海尔智家（600690.SH）

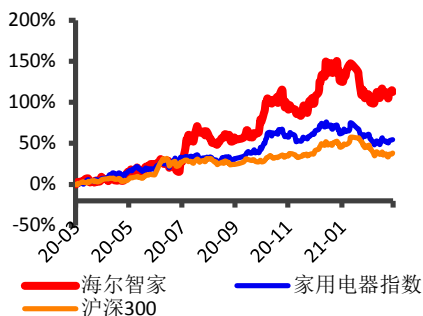
公司高端化战略成效显著，智慧家庭场景应用持续渗透

维持

增持

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2021年3月30日

收盘价(元):	29.99
年内最高/最低(元):	35.95/14.1
流通A股/总股本(亿):	63.09/93.3
流通A股市值(亿):	1892
总市值(亿):	2798

### 基础数据：2020年12月31日

每股净资产(元):	7.14
每股公积金(元):	1.66
每股未分配利润(元):	4.26

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

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

- 2020年，公司实现收入2097.26亿元，增长4.46%，归母净利润88.77亿元，较上年同比增长8.17%。其中Q4收入553.14亿元，增长9.5%，归母净利润25.8亿元，同比增长333.6%。基本每股收益1.34元，同比增长3.97%。

### 事件点评

- **主要品类均实现市场份额提升。**2020年公司实现国内收入1072亿元，同比增长1.03%。公司综合毛利率29.68%，同比略下降0.25pct；销售费用率160.4%；同比下降0.74pct；管理费用率8.06%，同比下降0.1pct；研发费用率3.27%，同比提升0.15pct。公司将智慧家庭业务分为食联网、衣联网、空气联网、水联网等几大模块：1)国内冰箱产业实现收入343.93亿元，同比增长5%；线上/线下零售额份额分别达到36%和39%，提升2.2pct和1.9pct。在海外市场出现供需失衡的情况下，公司凭借全球供应链优势，2020年冰箱出口业务增速接近60%。2)洗衣机业务零售量连续12年蝉联全球第一，市场销量占有率16.3%，较2019年提升1.2pct，销售收入259.85亿元，同比增长6.3%，线下市场占有率40.22%，同比提升3.89pct；线上市场占有率39.9%，同比增长3.5pct。3)空调线下零售额市占率14.7%，提升2.2pct；线上零售额市占率达11.2%，提升2.4pct；出口收入增长21%。
- **公司高端化战略卓有成效。**公司2020年毛利率为29.68%，同比下降0.15pct。随着下半年行业持续回暖、高端产品在国内外市场结构不断优化等因素影响下，公司下半年毛利率变动由负转正，提升0.46pct，使得公司整体毛利率下降幅度收窄。卡萨帝收入占公司营收比重不断提升，当年实现净收入87亿元，同比增长17%，其中Q4增长35%；在>10000元价格段中，卡萨帝冰箱的市场份额37%，提升5.4pct。卡萨帝厨电收入增长79%，其中9月-12月连续4个月翻番增长。卡萨帝洗衣机国内线下份额达到12.2%，同比提升3pct。卡萨帝空调通过丰富产品阵容收入增长27%；在>15,000元价格段的市场份额达到46.9%，同比提升6.27pct。
- **积极打通线上线下，促进平台不断融合。**公司加强在电商渠道的品牌布局，借助智家App深化全渠道融合。同时，整合家装公司等创新渠道，打造智家体验店。2020年9月公司推出全新场景品牌三翼鸟，



为用户提供智慧家庭全场景解决方案，以海尔智家 App 为数字化载体，通过直播等在线内容、用户服务和高频互动打造体验云平台，提升用户粘性和转换率，激发用户的购买潜力。智家 App 平均日活 120.6 万，同比增长 546%，月活 2480 万，增长 803%。通过智家 APP，实现赋能专卖店，线下 3 万家店实现线上化，升级用户全场景线上线下购物体验。

➤ **海外业务实现正向增长。**2020 年，公司继续坚持本土化运营，顺应市场需求，实现了逆势增长。海外实现销售收入 1013.5 亿元，增长 8.6%，经营利润 40 亿元，同比增长 26.79%；市场份额全线提升。其中，北美市场销售收入增长 10%，为 637 亿元，其中高端品牌增长 30% 以上。欧洲市场实现收入 165 亿元，同比增长 8.7%，并顺应市场需求推出大容量的制冷电器、杀菌洗衣机、智能厨具和 56℃ 空调。

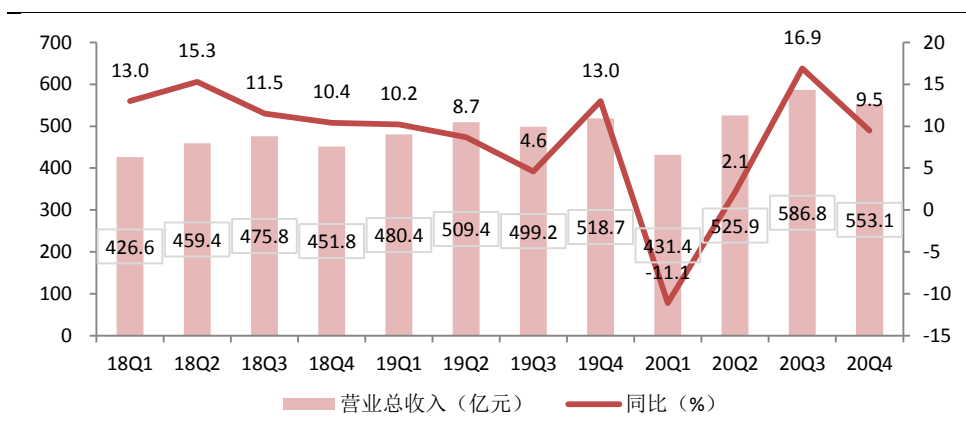
### 投资建议

➤ 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.17\1.36\1.76，PE 分别为 25.7/22/17，维持“增持”评级。

### 存在风险

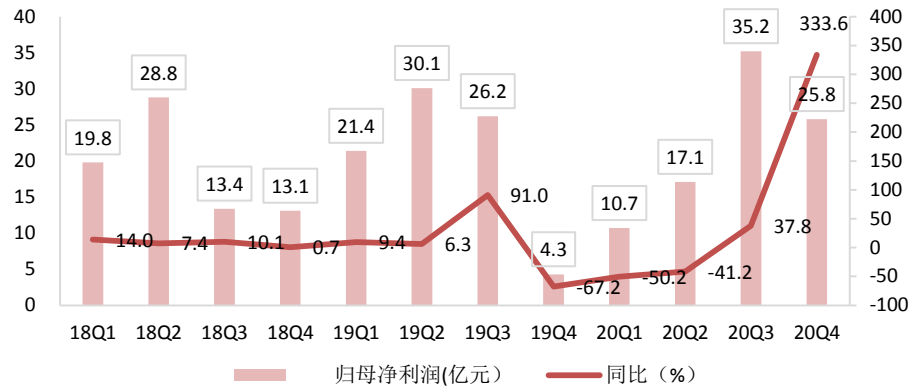
➤ 市场需求放缓，房地产政策持续收紧，原材料价格波动大，产品升级不达预期。

图 1：公司营业收入及同比增长（%）



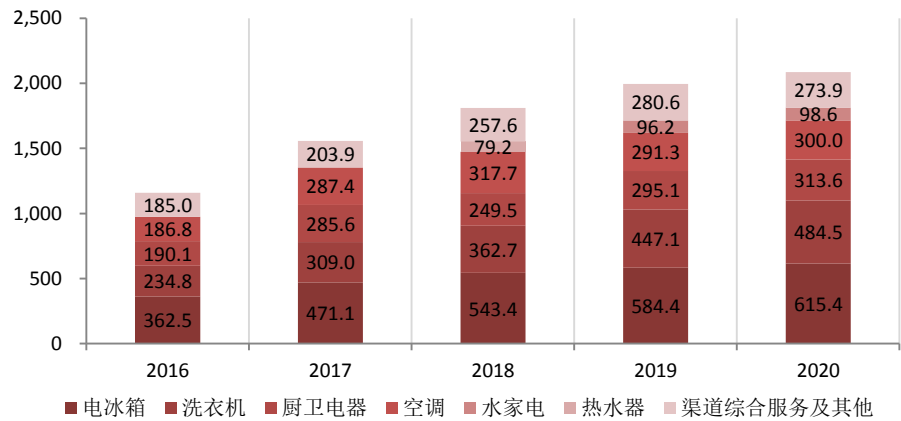
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增长（%）



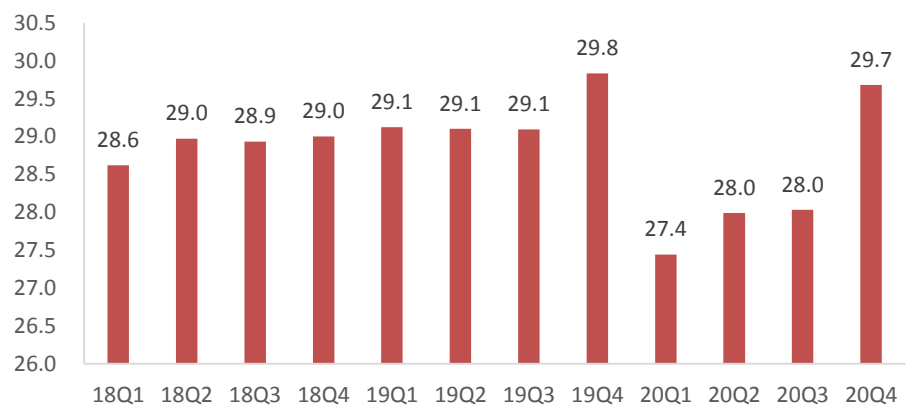
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：公司主营收入构成（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：公司产品毛利率（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

资产负债表（百万 元）					利润表（百万元）				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	46461	46559	38411	28680	营业收入	209726	232796	256075	286804
应收账款	30066	30263	40972	43021	营业成本	147475	162957	179765	199616
存货	29447	32591	34155	45912	税金及附加	661	931	1152	1147
预付	765	1630	1079	1198	销售费用	33642	38411	41740	45889
其它流动资产	7508	9312	10243	11472	管理费用	10053	11640	11779	13193
流动资产合计	114248	120355	124860	130283	研发费用	6860	7682	8450	8604
长期投资	21568	20952	20486	30114	财务费用	1196	-240	-38	336
固定资产（净值）	20896	23462	26237	29350	资产减值损失	-1336	235	262	-587
在建工程	3597	3468	3890	4448	其他费用	1637	1164	1280	1434
无形资产	10018	10055	10274	10370	投资净收益	4060	4656	5634	5736
其它非流动资产	33134	25685	43095	57091	营业利润	13598	16999	19878	25777
<b>资产总计</b>	<b>203460</b>	<b>203976</b>	<b>228844</b>	<b>261656</b>	营业外净收支	-44	279	307	344
短期借款	7688	8852	9812	10529	利润总额	13555	17278	20185	26121
应付款项	57539	53776	62918	69866	所得税	2232	2765	3189	4179
其他流动负债	44166	48887	46739	49904	净利润	11323	14514	16996	21942
流动负债合计	109393	111515	119469	130299	少数股东损益	2446	3628	4249	5485
长期借款	11821	12334	12948	13636	归母净利润	8877	10885	12747	16456
长期应付债券	6714	4114	5694	7853	<b>现金流量表（百万元）</b>				
其它	7421	7496	8269	9182	净利润（含少数股东）	11323	14514	16996	21942
<b>负债合计</b>	<b>135349</b>	<b>135458</b>	<b>146379</b>	<b>160970</b>	折旧	3905	2090	2346	2624
少数股东权益	1295	4794	8467	13106	摊销	951	801	804	822
股本	9028	9479	9953	10451	财务费用	1196	-240	-38	336
资本公积	15009	3628	4249	5485	投资净收益	-4060	-4656	-5634	-5736
留存收益	42780	50617	59795	71643	营运资金变动	11262	-5052	-5659	-5040
归属母公司股	66816	63725	73997	87580	其它	-6978	13257	7685	-1515
<b>权益合计</b>	<b>68111</b>	<b>68518</b>	<b>82464</b>	<b>100686</b>	<b>经营活动现金流合计</b>	<b>17599</b>	<b>20714</b>	<b>16501</b>	<b>13432</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>203460</b>	<b>203976</b>	<b>228844</b>	<b>261656</b>	（固定资产构建）	-3621	-4656	-5122	-5736
<b>财务比率</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	（无形资产构建）	-281	-838	-1024	-918
营业收入	209726	232796	256075	286804	非经常性损益	4060	4656	5634	5736
归母净利润	8877	10885	12747	16456	非流动资产减少	-946	7449	-17410	-13995
每股收益(EPS)	0.95	1.17	1.37	1.76	其它	-4476	-16128	5249	9464
市盈率(P/E)	31.53	25.71	21.96	17.01	<b>投资活动现金流合计</b>	<b>-5264</b>	<b>-9517</b>	<b>-12673</b>	<b>-5449</b>
毛利率	0.30	0.30	0.30	0.30	（财务费用）	-1196	240	38	-336
净利率	0.05	0.06	0.07	0.08	短期借款增加	-897	1164	960	717
净资产收益率	0.17	0.21	0.21	0.22	长期借款增加	-1455	512	615	688
资产负债率	0.67	0.66	0.64	0.62	（归母股东红利）	-2970	-3048	-3569	-4608
流动比率	1.04	1.08	1.05	1.00	（归少数股东红利）	-18253	-129	-575	-847
速动比率	0.78	0.79	0.76	0.65	股本及资本公积增加	10573	-11381	620	1237
固定资产周转率	9.97	10.50	10.31	10.32	其它	13172	11103	64	747
应收款帐款周转率	7.30	6.95	6.54	6.10	<b>筹资活动现金流合计</b>	<b>-1026</b>	<b>-1539</b>	<b>-1847</b>	<b>-2401</b>

### 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、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

**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  
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  
电话：010-83496336

