

推荐（维持）

2021Q1 表现佳，高端品牌改善盈利水平

风险评级：中风险

海尔智家（600690）2021 年一季报点评

2021 年 4 月 30 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布2021年一季报，公司2021年Q1实现营业总收入547.74亿元，同比增长27.0%，较2019年同期增长12.9%；归属于上市公司股东的净利润30.54亿元，同比增长185.3%，较2019年同期增长42%。

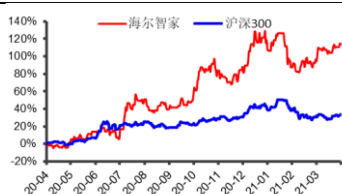
点评：

主要数据

2021 年 4 月 29 日

收盘价(元)	32.98
总市值(亿元)	3,083.05
总股本(亿股)	93.48
流通股本(亿股)	63.09
ROE(TTM)	14.48%
12 月最高价(元)	35.31
12 月最低价(元)	14.60

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **2021年Q1公司业绩增长良好，超市场预期。**剔除公司物流业务和卡奥斯业务出表影响，相同口径下2021年Q1公司收入同比增长38.2%；较2019年Q1增长24.4%。除了去年Q1受新冠疫情影响基数较低的因素外，公司业绩增长主要受益于智慧成套销售、卡萨帝高端品牌战略、数字化转型的落地，以及在海外坚持高端创牌战略和本土化运营。

■ **收入端，国内外均表现较佳。**①国内：2021年Q1国内收入同比增长55.7%（剔除卡奥斯出表影响），其中卡萨帝销售收入增长80%。主要原因系：公司通过数字化工具加速销售模式升级，使得经营效率提升；从用户需求出发，建立场景生态品牌，提升用户体验；通过智慧成套销售以提升销量，其中家用空调国内销售收入同比增长128%。②国外：2021年Q1海外收入同比增长24.6%，其中美国市场收入同比增长20%。一方面，公司依据客户对产品的抗菌、健康、智能化需求，高端产品收入增幅超40%；另一方面，公司加速线上和线下的全渠道融合，开展多平台短视频运营，借助KOL影响，截至今年3月底已吸引1200万社交媒体粉丝。

■ **利润端，公司盈利能力有所提升。**2021年Q1公司毛利率为28.5%，同比增加1个百分点。面对上游大宗原材料涨价，公司采取价格调整、优化产品结构、精简SKU、提高制造效率等手段来缓冲。在成本压力对冲下，2021年Q1公司销售净利率为5.65%，同比增长2.5个百分点，盈利水平有所改善。从期间费用率来看，公司销售费用达到14.3%，同比减少0.7个百分点。主要原因系：公司数字化平台发力，使得中国市场的销售费用率同比下降1个百分点；同时公司在海外市场积极建设信息化体系，优化运营效率。

■ **疫情催化家电行业集中度的提升，公司凭借品牌和质量优势提升行业地位。**公司主要产品冰箱和洗衣机在国内市场上稳居龙头地位。2021年Q1，公司冰、洗、空的线上/线下零售份额分别为38.5%（+2.5pct）/40.8%（+1.4pct）、42.9%（+1.9pct）/41.7%（+2.2pct）、15.1%（+2.1pct）/17.3%（+2pct）。就高端品牌卡萨帝而言，2020年卡萨帝实现净收入87亿元，同比增长17%，其中2020年Q4增长35%。由于卡萨帝线下销售占比较大，去年Q1业绩受疫情影响大，目前线下门店已基本恢复正常运营，预计今年Q1增速较快。经过多年沉淀，卡萨帝已然是国内家电高端品牌，其冰箱市占率达到13.2%，仅次于海尔，且在15,000元以上高端市场中，卡萨

帝市场份额达到43%。凭借高端品牌的优势，卡萨帝未来业务的增长有望拉升公司整体利润水平。

- **投资建议：**公司系国内白电龙头之一，海外渠道完善，海内外销售增势良好，利润提升方面有较大想象空间。预计公司2021/2022年的EPS分别为1.28/1.52元，对应PE分别为26/22倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；海外业务运营风险；汇率变动风险；政策变动风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	209,726	232,376	255,474	281,609
营业总成本	199,886	219,494	239,140	261,774
营业成本	147,475	162,663	178,832	197,127
营业税金及附加	661	732	805	887
销售费用	33,642	36,483	38,321	40,833
管理费用	10,053	10,689	11,369	12,109
财务费用	1,196	1,325	1,457	1,606
研发费用	6,860	7,601	8,357	9,211
公允价值变动净收益	63	63	63	63
资产减值损失	-1,336	0	0	0
营业利润	13,598	18,143	21,595	25,096
加 营业外收入	197	197	197	197
减 营业外支出	241	241	241	241
利润总额	13,554	18,099	21,551	25,053
减 所得税	2,232	2,896	3,448	4,008
净利润	11,323	15,203	18,103	21,044
减 少数股东损益	2,446	3,284	3,911	4,546
归母公司所有者的净利润	8,877	11,919	14,192	16,498
基本每股收益(元)	0.95	1.28	1.52	1.76
PE（倍）	35	26	22	19

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn