

推荐（维持）

国内外业务保持良好增长，毛利率逆势提升

风险评级：中风险

海尔智家（600690）2021 半年报点评

2021 年 8 月 31 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半年度报告，2021年上半年公司实现收入1,116.19亿元，较2020年同期增长16.6%，较2019年同期增长11.6%；实现归母净利润68.52亿元，较2020年同期增长146.4%，较2019年同期增长35.5%。

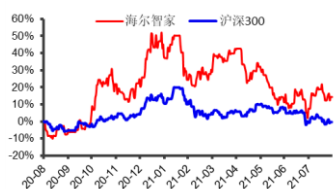
点评：

主要数据

2021 年 8 月 30 日

收盘价(元)	25.65
总市值(亿元)	2,409.53
总股本(亿股)	93.94
流通股本(亿股)	63.09
ROE(TTM)	17.53%
12 月最高价(元)	34.82
12 月最低价(元)	20.24

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2021年H1，公司业绩符合预期。**剔除卡奥斯和日日顺物流业务剥离的影响，按同口径比较，2021年H1，公司收入同比增长27.2%，较2019年同期增长22.7%。分季度来看，2021年Q2，公司实现营收568.45亿元，同比增长8.10%；实现归母净利润37.98亿元，同比增长122.06%。整体来看，2021年上半年，公司业绩保持较好增长，主要原因系：①公司聚焦高端品牌、场景品牌、生态品牌的升级战略，高端成套和场景方案优势显著，高端市场增长良好。②全球化业务布局与高效运营体系，支撑海外市场份额持续扩张。③数字化平台变革，提升市场终端获客能力与交易转化效率。
- **公司盈利水平逆势提升。**2021年H1，公司毛利率达到30.1%，同比提升2.1个百分点。尽管2021年上半年家电上游大宗原材料、零部件成本大幅上升，公司通过提升高端产品占比来消化成本压力，持续优化供应链提高效率，同时处置低毛利业务，使得公司毛利率逆势上升。期间费用方面，2021年H1，剔除卡奥斯业务对2020年上半年收入贡献，同口径下，公司销售费用率为15.0%，管理费用率为4.5%，分别同比下降1.6个百分点和0.7个百分点。公司费用效率优化，主要系因为在中国市场持续推进数字化转型，优化组织运营效率与费用投放效率，同时海外市场规模快速增长以及运营效率提升。
- **中国智慧家庭业务表现良好，市场份额进一步提升。**2021年H1，公司的中国智慧家庭业务收入实现574.61亿元，同比增长29.9%；经营利润38.70亿元，同比增长50.1%。2021年H1国内业务增长，主要缘于公司各产业份额持续提升，高端品牌卡萨帝持续高增长（同比增长74.4%）。分产品来看，2021年H1，国内的冰箱/厨电/洗衣机/空调/热水器及净水机业务收入分别为191.89/ 17.85/ 129.58/ 176.45/ 58.85/亿元，分别同比增长30.7%/ 40.8%/ 24.4%/ 31.7%/ 31.3%。其中，2021年H1，高端品牌卡萨帝的冰箱业务同比增速为52.9%。从市场份额来看，中怡康数据显示，公司主要产品冰箱、洗衣机、家用空调的线上/线下零售额份额分别为38.6%（同比+3.4pct）/ 41.4%（同比+1.7pct）、40.6%（同比+1.3pct）/ 42.2%（同比+3pct）、13.2%（同比+1.7pct）/ 15.88%（同比+1.83pct）。
- **海外家电与智慧家庭业务持续高增长。**2021年H1，公司海外业务实现销售收入569.16亿元，同比增长23.4%，经营利润32.20亿元，同比增长

113.4%；经营利润率达到5.7%，同比提升2.4个百分点。其中，公司在北美市场的收入达到353.24亿元，同比增长19.8%，通过高端品牌和高端产品的创新实现收入及利润创纪录增长；在欧洲市场销售收入达到90.94亿元，同比增长34.9%。2021年H1，公司在海外地区整体业务增长的主要原因系：在各个市场加速高端创牌，以高端产品阵容持续迭代用户体验；并通过线上渠道及数字化营销，持续提升线上销售占比，塑造差异化竞争优势。

- **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1.30/1.55元，对应PE分别为20/17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（截至 2021 年 8 月 30 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	209,726	234,893	259,087	283,959
营业总成本	199,886	221,519	242,133	263,674
营业成本	147,475	164,425	181,361	198,771
营业税金及附加	661	740	816	894
销售费用	33,642	36,643	38,604	40,890
管理费用	10,053	10,688	11,400	12,210
财务费用	1,196	1,340	1,478	1,620
研发费用	6,860	7,683	8,475	9,288
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	18,635	22,214	25,546
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	18,591	22,171	25,502
减 所得税	2,232	2,975	3,547	4,080
净利润	11,323	15,617	18,624	21,422
减 少数股东损益	2,446	3,374	4,023	4,628
归母公司所有者的净利润	8,877	12,243	14,600	16,794
基本每股收益(元)	0.94	1.30	1.55	1.79
PE（倍）	27	20	17	14

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