

# 海尔智家 (600690.SH)

## 盈利稳健增长，高端化持续进阶

**事件：公司发布 2021 年三季报。**公司前三季度实现营收 1699.64 亿元，较 2020 年同期增长 10.07%，若剔除卡奥斯出表影响，营收同比增长 20.40%。实现归母净利润 99.35 亿元，较 2020 年同期增长 57.68%，若还原口径，同比增速 60.2%。21Q3 单季营收为 583.45 亿元，同比 20Q3 下降 0.58%，还原口径增长 9.2%；归母净利润为 30.82 亿元，同比 20Q3 降 12.43%，还原口径增长 14.6%。

**国内份额持续扩大，海外市场稳步发展。****国内市场：**冰箱、空调、洗衣机业务保持快速发展，前三季度公司线上零售额份额分别为 38.70%/13.60%/40.50%，线下零售额份额分别为 41.40%/17.00%/43.60%。**分品牌看，**前三季度卡萨帝收入同比增加 57%，其中空调品类同比增速 68.6%，厨电品类同比增速 123%；单三季度增速 37%，相较 20Q3 进一步提速。**海外市场：**海外营收同比增速 16.8%，经营利润率同比提升 1.7pct。

**毛利率取得增长，费用投入增加。**21Q3 公司毛利率增长 2.40pct 至 30.50%。主要系：1) 国内市场：公司通过加速卡萨帝收入增长优化产品结构、等措施对冲部分原材料价格上涨的影响；2) 海外市场：公司在各个区域通过优化产品结构、持续优化供应链布局、提高生产效率等措施，有效对冲成本压力。**费率端：**21Q3 公司销售/管理/研发费率为 16.06%/4.33%/4.23%，同比变动为 1.00/0.11/0.70pct。主要系公司持续推进数字化转型平台落地，组织运营提效所致。**净利率：**公司 2021Q3 实现净利率 5.36%，同比下滑 2.15pct，还原口径增加 0.33pct。

**现金流略有下降，整体资产风险可控。**公司 21Q3 单季实现经营性现金流净额 49.35 亿元，较 20Q3 同比下滑 21.08%，我们认为主要与厂房及设备建设、房产租赁开支、信息化建设有关。

**场景品牌“三翼鸟”发展喜人。**公司利用“三翼鸟”品牌开辟新赛道，为用户提供了涵盖家装、家居、家电、家生活的一站式定制智慧家服务。公司 2021 年前三季度中国智慧家庭及其他业务收入较 2020 年同期增长 4.0%。

**盈利预测与投资建议。**我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 122.32、142.98、165.54 亿元，同比增速为 37.8%、16.9%、15.8%。公司为全球家用电器龙头，品牌出海叠加高端化打开成长空间，维持“买入”投资评级。

**风险提示：**原材料价格波动、消费恢复不及预期、品牌出海不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	200,762	209,726	235,939	263,177	288,665
增长率 yoy (%)	9.5	4.5	12.5	11.5	9.7
归母净利润(百万元)	8,206	8,877	12,232	14,298	16,554
增长率 yoy (%)	10.3	8.2	37.8	16.9	15.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.87	0.94	1.30	1.52	1.76
净资产收益率(%)	19.0	16.6	16.0	16.2	16.1
P/E(倍)	31.1	28.8	20.9	17.9	15.4
P/B(倍)	5.4	4.0	3.3	2.9	2.5

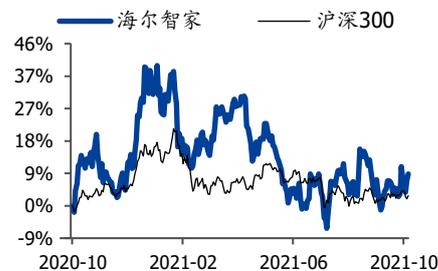
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	27.20
总市值(百万元)	255,568.64
总股本(百万股)	9,395.91
其中自由流通股(%)	67.14
30日日均成交量(百万股)	40.54

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

### 相关研究

- 1、《海尔智家(600690.SH)：半年报业绩超预期，提效降费逻辑持续兑现》2021-08-30
- 2、《海尔智家(600690.SH)：年报表现靓丽，逐步兑现效率改善逻辑》2021-03-30
- 3、《海尔智家(600690.SH)：回购计划拟推出，进一步兑现改善逻辑》2021-03-06



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com