

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 海尔智家 (600690)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

## 相关研究

《海尔智家 (600690.SH) 深度报告: 桃实千年非易待, 三翼鸟乘风会有时》

《海尔智家: Q3 业绩超预期, 盈利能力稳步提升》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 增资子公司发力生活电器, 智慧生活更进一步

2021年12月15日

**事件:** 公司全资子公司重庆新日日顺家电销售有限公司拟以现金方式向其全资子公司青岛海尔智慧生活电器有限公司增资 35 亿元, 注册资本增加值 37 亿元。同时, 公司成立智慧生活家电事业部作为公司一级战略单元, 由公司副董事长解居志担任负责人。

## 点评:

- **顺应生活电器发展新潮流, 成立一级战略单元。**在清洁、按摩等生活个护电器渗透率快速提升的大趋势下, 公司在产品方面积极布局, 在 5 月和 10 月先后推出两款洗地机新品, 11 月海尔淘系平台洗地机销量达到 6878 台, 位列淘系平台第 10 位。海尔目前生活电器业务中包括了清洁电器、新型厨房电器、智能家具产品和其他新兴电器等, 成立智慧生活家电事业部一级战略单元并由副董事长负责体现出公司对于生活电器业务的重视, 未来公司也将利用整体资源为生活电器公司提供通用技术研发、营销网络、数字化运营的全方位支持。
- **从大家电到小家电, 协同打造智慧生活。**除了着力推出更多新品, 公司可以将生活电器产品进一步与原有大家电场景进行协同组合, 对三翼鸟场景品牌下的智慧阳台、客厅、厨房、浴室等场景进行补充, 为消费者提供更加全面、细致的全屋清洁、健康烹饪、舒适环境和智慧护理等解决方案, 强化公司物联网战略能力; 同时, 在为消费者提供智能生活的同时, 更多细分 SKU 的加入有助于提高成套客单收入, 推动公司收入增长。
- **内外兼修, 全面发展, 海尔保持行业领跑地位。**在疫情反复、原材料价格上涨、终端需求不振等多重不利因素影响下, 海尔前 3Q 在剔除卡奥斯和海尔电器并表因素后营收和归母净利润分别同比+9.2/+14.6%, 体现出公司凭借其全球化高端布局、本土创牌、数字化转型等战略所形成的良好经营抗压能力。在“人单合一”模式下, 公司场景品牌三翼鸟持续落地, 截至 2021 年 12 月, 已在全国开设了 1073 家门店, 为消费者体验海尔多品牌、多品类的互联智慧生活提供平台。我们认为, 日益完善的智慧生活家电产业平台将为公司业务增长提供持续动能。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 21-23 年收入为 2337.72/2559.61/2806.19 亿元, 同比+11.5/+9.5/+9.6%; 归母净利润 135.63/160.76/186.99 亿元, 同比+52.8/+18.5/+16.3%, 对应 PE 为 20.37/17.19/14.78 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 生活电器市场需求不及预期, 原材料成本大幅上升, 海外市场开拓不及预期、高端市场需求不及预期、套系化/场景化产品教育推广不及预期、汇率大幅度波动、海外疫情反复导致出口需求不足等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	200,762	209,726	233,772	255,961	280,619
增长率 YoY %	9.0%	4.5%	11.5%	9.5%	9.6%
归属母公司净利润 (百万元)	8,206	8,877	13,563	16,076	18,699
增长率 YoY%	9.7%	8.2%	52.8%	18.5%	16.3%
毛利率%	29.8%	29.7%	30.4%	30.6%	31.1%
净资产收益率ROE%	17.1%	13.3%	16.8%	16.6%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	0.87	0.94	1.44	1.71	1.99
市盈率 P/E(倍)	22.33	30.92	20.37	17.19	14.78
市净率 P/B(倍)	3.83	4.11	3.42	2.85	2.39

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 12 月 15 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	100,547	114,248	135,473	165,355	197,753	
货币资金	36,179	46,461	62,931	85,966	111,441	
应收票据	13,951	14,136	16,303	17,641	19,346	
应收账款	11,016	15,930	15,361	17,231	19,145	
预付账款	1,273	765	1,036	1,140	1,199	
存货	28,229	29,447	31,766	35,099	38,127	
其他	9,900	7,507	8,076	8,277	8,496	
<b>非流动资产</b>	86,907	89,212	91,662	93,544	95,340	
长期股权投资	20,461	21,568	21,568	21,568	21,568	
固定资产	21,180	20,896	22,252	23,477	24,495	
无形资产	10,687	10,018	10,543	10,829	11,036	
其他	34,579	36,731	37,299	37,671	38,242	
<b>资产总计</b>	187,454	203,459	227,135	258,899	293,093	
<b>流动负债</b>	95,610	109,393	114,377	124,478	133,684	
短期借款	8,585	7,688	7,000	7,650	7,500	
应付票据	19,309	21,236	23,230	25,267	27,598	
应付账款	33,751	36,303	38,794	42,849	46,628	
其他	33,966	44,166	45,354	48,713	51,957	
<b>非流动负债</b>	26,855	25,956	25,956	25,956	25,956	
长期借款	13,276	11,821	11,821	11,821	11,821	
其他	13,578	14,134	14,134	14,134	14,134	
<b>负债合计</b>	122,464	135,348	140,333	150,434	159,639	
少数股东权益	17,102	1,295	6,066	11,653	17,943	
归属母公司	47,888	66,816	80,736	96,812	115,511	
<b>负债和股东权益</b>	187,454	203,459	227,135	258,899	293,093	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	200,762	209,726	233,772	255,961	280,619	
同比	9.0%	4.5%	11.5%	9.5%	9.6%	
归属母公司净利润	8,206	8,877	13,563	16,076	18,699	
同比	9.7%	8.2%	52.8%	18.5%	16.3%	
毛利率(%)	29.8%	29.7%	30.4%	30.6%	31.1%	
ROE%	17.1%	13.3%	16.8%	16.6%	16.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.87	0.94	1.44	1.71	1.99	
P/E	22.33	30.92	20.37	17.19	14.78	
P/B	3.83	4.11	3.42	2.85	2.39	
EV/EBITDA	9.52	15.69	13.18	10.61	8.34	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	200,762	209,726	233,772	255,961	280,619	
营业成本	140,868	147,475	162,718	177,655	193,402	
营业税金及...	802	661	802	854	945	
销售费用	33,682	33,642	35,300	38,522	42,373	
管理费用	10,113	10,053	10,754	11,518	12,628	
研发费用	6,267	6,860	8,299	8,831	9,822	
财务费用	893	1,196	-498	-1,058	-1,745	
减值损失合	-861	-1,336	-36	-41	-43	
投资净收益	5,480	4,060	3,857	4,351	4,771	
其他	1,694	1,034	1,641	1,892	1,901	
<b>营业利润</b>	14,449	13,598	21,859	25,841	29,821	
营业外收支	181	-43	0	0	0	
<b>利润总额</b>	14,631	13,554	21,859	25,841	29,821	
所得税	2,296	2,232	3,525	4,178	4,832	
<b>净利润</b>	12,334	11,323	18,334	21,663	24,989	
少数股东损	4,128	2,446	4,771	5,587	6,290	
<b>归属母公司</b>	8,206	8,877	13,563	16,076	18,699	
EBITDA	13,693	16,125	18,860	21,309	24,034	
EPS(当	0.87	0.94	1.44	1.71	1.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	15,083	17,599	19,167	23,473	26,089	
净利润	12,334	11,323	18,334	21,663	24,989	
折旧摊销	4,663	5,089	2,960	2,729	2,585	
财务费用	1,475	1,712	1,016	1,015	1,027	
投资损失	-5,480	-4,060	-3,857	-4,351	-4,771	
营运资金变	965	1,868	916	2,605	2,432	
其它	1,125	1,667	-202	-187	-174	
<b>投资活动现金流</b>	-10,962	-5,264	-1,351	-72	563	
资本支出	-5,933	-7,449	-5,208	-4,424	-4,207	
长期投资	-4,669	1,381	0	0	0	
其他	-360	804	3,857	4,351	4,771	
<b>筹资活动现金流</b>	-6,013	-1,026	-1,347	-365	-1,177	
吸收投资	441	1,331	370	0	0	
借款	-559	5,224	-688	650	-150	
支付利息或	-4,204	-4,290	-1,016	-1,015	-1,027	
<b>现金流净增加额</b>	-1,598	10,672	16,470	23,035	25,475	

## 研究团队简介

**罗岸阳**，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。