

海尔智家 (600690.SH) 加码布局智慧生活家电, 看好业务协同下长期发展

2021年12月16日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

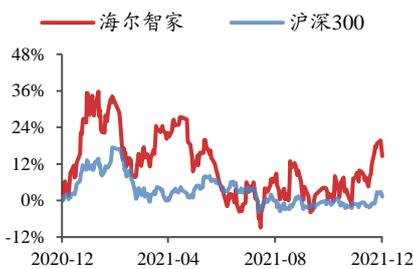
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/12/15
当前股价(元)	29.40
一年最高最低(元)	35.95/23.46
总市值(亿元)	2,762.87
流通市值(亿元)	1,854.71
总股本(亿股)	93.98
流通股本(亿股)	63.09
近3个月换手率(%)	38.41

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 业绩符合预期, 净利率提升长逻辑不变》-2021.10.30

《公司信息更新报告-2021H1 业绩高增, 净利率改善逻辑持续兑现》-2021.8.31

《公司信息更新报告-股票期权激励夯实公司长期增长信心》-2021.8.1

● 加码布局智慧生活家电领域, 助力智慧家庭战略落地, 维持“买入”评级

2021年12月15日, 公司发布公告拟向全资子公司增资35亿元并成立智慧生活家电事业部。我们预计此次增资有望强化公司在生活家电领域的竞争力, 并与现有大家电形成互补, 共同推动智慧家庭落地, 打开新的增长空间。维持盈利预测不变, 预计2021-2023年归母净利润为130.1/147.9/168.8亿元, 对应EPS分别为1.38/1.57/1.80元, 当前股价对应PE为21.2/18.7/16.4倍, 维持“买入”评级。

● 最大化资源整合, 业务协同助力智慧家庭战略落地, 保障公司长期发展

本次增资旨在围绕用户家庭生活打造健康烹饪、全屋清洁、环境舒适、智慧护理四大场景生态。公司将利用整体资源, 为标的公司提供通用技术研发、集中采购、营销网络等从产品研发生产到销售全方位的支持。我们认为, 此次加码布局生活家电领域, 一方面能够为公司贡献更多新兴品类, 另一方面能够与现有大家电产品结合, 共同组成智慧家庭网络, 提高物联网场景体验, 从而保障公司长期发展。

● 生活家电、智能家居成为家电领域增长新引擎, 智慧生活业务发展前景广阔

IDC报告显示, 预计未来五年中国智能家居设备市场出货量复合增速将达21.4%, 其中智能灯、智能门锁、智能小家电等智能家居设备增速位居前列, 全屋智能解决方案正成为市场增长的重要动力之一。此外, 欧睿数据显示, 2021-2023清洁/个护/环境健康电器规模较大的美国仍将分别保持12.74%/5.95%/5.14%的复合增速, 中国市场将分别保持13.3%/7.31%/4.93%的复合增速, 国内外生活电器前景广阔。反观标的公司, 2020年实现营业收入7.58亿元, 2021Q1-Q3未经审计营业收入5.62亿元, 公司智慧生活业务仍有较大的成长空间。

● 继续关注净利率改善逻辑兑现, 长期关注智慧生活家电业务落地

高端化提升客单值, 叠加供应链优化提振毛利率、数字化平台变革带动管理改善、费用下降, 继续看好公司净利率改善逻辑持续兑现。展望未来, 伴随智慧生活家电产品逐步落地, 智慧家庭解决方案日趋成熟, 预计公司将迎来新的增长点。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格上涨; 海外运营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	200,762	209,726	231,053	253,081	277,405
YOY(%)	9.5	4.5	10.2	9.5	9.6
归母净利润(百万元)	8,206	8,877	13,014	14,792	16,875
YOY(%)	10.3	8.2	46.6	13.7	14.1
毛利率(%)	29.8	29.7	31.0	32.0	32.9
净利率(%)	4.1	4.2	5.6	5.8	6.1
ROE(%)	19.0	16.6	16.9	16.7	16.5
EPS(摊薄/元)	0.87	0.94	1.38	1.57	1.80
P/E(倍)	33.7	31.1	21.2	18.7	16.4
P/B(倍)	5.8	4.3	3.7	3.2	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	100547	114248	109246	130470	134474	营业收入	200762	209726	231053	253081	277405
现金	36179	46461	41949	44443	49877	营业成本	140868	147475	159508	172179	186005
应收票据及应收账款	24967	30066	33217	33539	38989	营业税金及附加	802	661	976	1015	1067
其他应收款	2164	1717	2300	1085	3381	营业费用	33682	33642	36737	40113	43830
预付账款	1273	765	1141	1610	788	管理费用	10113	10053	10859	11768	12761
存货	28229	29447	24628	42893	34609	研发费用	6267	6860	9242	11389	13870
其他流动资产	7736	5790	6011	6900	6830	财务费用	893	1196	1096	1651	2149
非流动资产	86907	89212	93805	96188	98762	资产减值损失	-861	-1336	-139	-152	-166
长期投资	20461	21568	25368	27822	30949	其他收益	1282	1151	1059	1097	1147
固定资产	21180	20896	21120	20874	20408	公允价值变动收益	77	63	63	63	63
无形资产	10880	10186	11320	11438	11696	投资净收益	5480	4060	2000	2000	2000
其他非流动资产	34386	36563	35997	36054	35709	资产处置收益	486	-13	-13	-13	-13
资产总计	187454	203459	203052	226658	233236	营业利润	14449	13598	15882	18264	21087
流动负债	95610	109393	102575	118275	115279	营业外收入	391	197	197	197	197
短期借款	8585	7688	8136	7912	8024	营业外支出	210	241	241	241	241
应付票据及应付账款	53059	57539	59065	68409	68428	利润总额	14631	13554	15838	18221	21043
其他流动负债	33966	44166	35373	41953	38827	所得税	2296	2232	2692	3280	3998
非流动负债	26855	25956	22154	18489	14426	净利润	12334	11323	13146	14941	17045
长期借款	20281	18535	15157	11280	7322	少数股东损益	4128	2446	131	149	170
其他非流动负债	6574	7421	6997	7209	7103	归母净利润	8206	8877	13014	14792	16875
负债合计	122464	135348	124729	136764	129705	EBITDA	20067	18939	19222	21991	25054
少数股东权益	17102	1295	1426	1575	1746	EPS(元)	0.87	0.94	1.38	1.57	1.80
股本	6580	9028	9398	9398	9398	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	4436	15009	15009	15009	15009	成长能力					
留存收益	35123	41490	50448	60563	72007	营业收入(%)	9.5	4.5	10.2	9.5	9.6
归属母公司股东权益	47888	66816	76896	88319	101786	营业利润(%)	26.9	-5.9	16.8	15.0	15.5
负债和股东权益	187454	203459	203052	226658	233236	归属于母公司净利润(%)	10.3	8.2	46.6	13.7	14.1
						获利能力					
						毛利率(%)	29.8	29.7	31.0	32.0	32.9
						净利率(%)	4.1	4.2	5.6	5.8	6.1
						ROE(%)	19.0	16.6	16.9	16.7	16.5
						ROIC(%)	14.7	11.1	12.0	12.7	13.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.3	66.5	61.4	60.3	55.6
						净负债比率(%)	6.2	-12.7	-13.9	-19.4	-25.9
						流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
						速动比率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
						应收账款周转率	8.1	7.6	7.3	7.6	7.6
						应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.87	0.94	1.38	1.57	1.80
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.60	1.87	1.26	1.74	2.11
						每股净资产(最新摊薄)	5.05	6.86	7.89	9.11	10.54
						估值比率					
						P/E	33.7	31.1	21.2	18.7	16.4
						P/B	5.8	4.3	3.7	3.2	2.8
						EV/EBITDA	14.8	14.1	13.8	11.8	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn