

2021年12月17日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港币)

35/38

公司基本资讯

| | |
|------------------|-------------------------|
| 產業別 | 家用电器 |
| A 股价(2021/12/16) | 29.70 |
| 上证指数(2021/12/16) | 3675.02 |
| 股價 12 個月高/低 | 35.45/23.14 |
| 總發行股數(百萬) | 9397.52 |
| A 股數(百萬) | 6308.55 |
| A 市值(億元) | 1873.64 |
| 主要股東 | 香港中央結算(代理人)有限公司(23.30%) |
| 每股淨值(元) | 8.26 |
| 股價/賬面淨值 | 3.60 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 9.1 10.8 12.5 |

近期評等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 評等 |
|------|------|----|
|------|------|----|

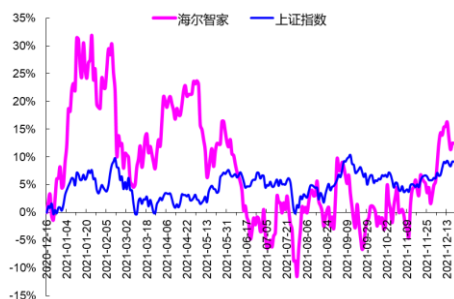
产品组合

| | |
|------|-------|
| 电冰箱 | 31.3% |
| 洗衣机 | 20.3% |
| 厨卫电器 | 16.4% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 14.5% |
| 一般法人 | 51.2% |

股价相对大盘走势



海尔智家(600690.SH/6690.HK)

Buy 买进

增资生活家电业务，深化智慧家庭战略

事件:

公司拟向全资子公司生活电器公司增资35亿元，用于新产品的定义、研发、制造和推广。增资后，生活电器公司的注册资本将由2亿元人民币变更为37亿元人民币。公司将以生活电器公司为主体成立智慧生活家电事业部，并由公司副董事长解居志先生担任该事业部负责人。

点评:

- **向子公司增资，强化智慧生活家电业务:** 公司此次增资将大幅提升生活电器公司的资本实力，并成立智慧生活家电事业部作为公司一级战略单元，并由公司副董事长解居志先生担任负责人，可见公司此次对智慧家电业务的战略定位。我们认为公司此次增资将有利于吸引人才及为研发活动奠定良好的基础，而与此对应成立新的一级事业部以及副董事长来担任负责人将有利于公司智慧生活家电业务的开展落地及协调公司整体资源的支持。
- **智慧生活已是趋势，加码生活家电业务深化智慧家庭战略:** 随着科技的发展以及人们对生活品质需求的提升，智慧生活已是趋势，如扫地机器人近5年销售额复合增速超过20%，远高于一般家电。公司较早已制定智慧家庭战略并针对原有白电产品升级推出多款智能产品，并于今年上线三翼鸟平台作为智慧家庭全场景解决方案平台。此次加码生活家电业务我们认为将可有效补充公司在智能清洁等领域的缺口，强化与现有大家电的网络协同效应，提升整体智慧家庭解决方案场景的丰富度及体验度，看好公司在智慧家庭方向的全面布局。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2021、2022 年净利润为 131.3 亿元、151.0 亿元，YOY+48.0%、+15.0%，EPS 为 1.4 元、1.6 元，A 股 P/E 分别为 21X、18X，H 股 P/E 分别为 19X、17X。看好公司智慧家庭生态战略的推进及运营提效，目前估值相对合理，我们维持“买进”的投资建议。
- **风险提示:** 疫情波动、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 7440 | 8206 | 8877 | 13133 | 15098 |
| 同比增减 | % | 7.43 | 10.30 | 8.17 | 47.95 | 14.96 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 1.21 | 1.29 | 1.34 | 1.40 | 1.61 |
| 同比增减 | % | 6.51 | 6.28 | 3.97 | 4.53 | 14.96 |
| A 股市盈率(P/E) | X | 24.55 | 23.09 | 22.21 | 21.25 | 18.49 |
| H 股市盈率(P/E) | | 21.90 | 20.61 | 19.82 | 18.97 | 16.50 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.35 | 0.38 | 0.37 | 0.42 | 0.48 |
| 股息率 (Yield) | % | 1.18 | 1.26 | 1.23 | 1.41 | 1.62 |

【投资评等说明】

| 评等 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 潜在上涨空间 \geq 35% |
| 买进 (Buy) | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$ |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 183317 | 200762 | 209726 | 227666 | 245884 |
| 经营成本 | 130154 | 140868 | 147475 | 158870 | 170647 |
| 营业税金及附加 | 857 | 802 | 661 | 764 | 861 |
| 销售费用 | 28653 | 33682 | 33642 | 35273 | 38358 |
| 管理费用 | 8324 | 10113 | 10053 | 10442 | 11065 |
| 财务费用 | 939 | 893 | 1196 | 356 | 492 |
| 资产减值损失 | 760 | | | | |
| 投资收益 | 1923 | 5480 | 4060 | 2235 | 2350 |
| 营业利润 | 11391 | 14449 | 13598 | 16157 | 18206 |
| 营业外收入 | 474 | 391 | 197 | 227 | 230 |
| 营业外支出 | 235 | 210 | 241 | 225 | 225 |
| 利润总额 | 11629 | 14631 | 13554 | 16160 | 18211 |
| 所得税 | 1859 | 2296 | 2232 | 2848 | 2914 |
| 少数股东损益 | 2330 | 4128 | 2446 | 178 | 199 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 7440 | 8206 | 8877 | 13133 | 15098 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 37456 | 36179 | 46461 | 53431 | 59308 |
| 应收账款 | 10431 | 11016 | 15930 | 16886 | 17899 |
| 存货 | 22377 | 28229 | 29447 | 32392 | 34983 |
| 流动资产合计 | 94260 | 100547 | 114248 | 122245 | 135692 |
| 长期股权投资 | 13966 | 20461 | 21568 | 22646 | 23778 |
| 固定资产 | 17320 | 21180 | 20896 | 21522 | 22168 |
| 在建工程 | 3873 | 2391 | 3597 | 3957 | 3957 |
| 非流动资产合计 | 72439 | 86907 | 89212 | 96349 | 104057 |
| 资产总计 | 166700 | 187454 | 203459 | 218594 | 239749 |
| 流动负债合计 | 80082 | 95610 | 109393 | 126896 | 147199 |
| 非流动负债合计 | 31488 | 26855 | 25956 | 26371 | 27426 |
| 负债合计 | 111569 | 122464 | 135348 | 153267 | 174625 |
| 少数股东权益 | 15728 | 17102 | 1295 | 1398 | 1510 |
| 股东权益合计 | 39402 | 47888 | 66816 | 63929 | 63614 |
| 负债及股东权益合计 | 166700 | 187454 | 203459 | 218594 | 239749 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|---------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 18934 | 15083 | 17599 | 19,359 | 21,295 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7666 | -10962 | -5264 | -9800 | -6350 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -10489 | -6013 | -1026 | -5840 | -2000 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 1057 | -1598 | 10672 | 3719 | 12945 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。