

Alpha 属性持续兑现 海创智增持彰显信心

事件

2022 年 3 月 8 日，海尔智家发布增持公告。海创智（实控人海尔集团一致行动人）通过二级市场增持公司 640 万股，增持均价 22.64 元/股，增持金额 1.45 亿元，占总股本比重为 0.07%。

海创智同时发布后续增持规划，拟在 3 月 8 日后的未来 6 个月内继续增持，累计金额不低于 2 亿元，且不超过 3.5 亿元（含本次增持的股份 1.45 亿元）。

简评

外销维持稳健，内销提质发展。①外销方面，亚太地区疫情修复、欧美地产周期及居家惯性仍将对海外家电市场提供需求支撑，海尔依托快于同行的新品投放及份额拉升，预计仍将维持快于行业的稳健增长；②内销层面，卡萨帝品牌成功跑通，持续扩大在高端市场的竞争优势，根据奥维云网数据，1-2 月海尔冰洗线上份额分别提升 1.2/3.5pct，线下份额分别提升 1.5/1.6pct。另一方面，薄弱品类、区域的短板补齐也将为公司业绩增长提供持续助力。

结构提升叠加数字化控费，盈利改善持续兑现。①产品方面，内销高端品牌卡萨帝持续放量，海外高端品牌系列占比提升驱动公司盈利加速追赶头部梯队。②成本方面，公司正推动终端数字化工具普及提升门店拉新投入产出比，降低过往冗余的广告展台费用；库存与渠道数字化建设也将助力供应链效率提升，实现费用的精简。21Q1-3 公司营业利润率提升 0.92pct，其中海外提升 1.7pct。

重要财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	200,762	209,726	235,522	260,487	290,443
增长率(%)	9.5	4.5	12.3	10.6	11.5
净利润(百万元)	8,206	8,877	13,023	15,144	17,827
增长率(%)	10.3	8.2	46.7	16.3	17.7
ROE(%)	19.0	16.6	21.3	20.6	20.2
EPS(元/股，摊薄)	1.25	0.98	1.39	1.60	1.89
P/E(倍)	18.0	22.8	16.2	14.0	11.9
P/B(倍)	3.2	3.2	2.8	2.5	2.1

海尔智家 (600690)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

18317068758

SAC 执证编号：S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-86451610

SAC 执证编号：S1440521080002

发布日期：2022 年 03 月 08 日

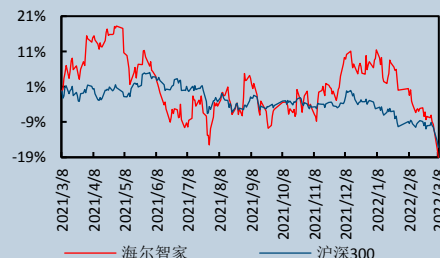
当前股价：22.4 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-19.34/-11.38	-25.83/-12.49	-19.29/-0.33
12 月最高/最低价 (元)		33.9/22.35
总股本 (万股)		944,625.38
流通 A 股 (万股)		630,855.27
总市值 (亿元)		2,115.96
流通市值 (亿元)		1,413.12
近 3 月日均成交量 (万股)		3,592.03
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		23.3%

股价表现



相关研究报告

- 22.01.11 【中信建投白色家电】海尔智家 (600690):新 H 股配售方案落地 内部认购彰显长期发展信心
- 21.10.29 【中信建投白色家电】海尔智家 (600690):Q3 业绩稳健增长,期待 Alpha 持续兑现

投资建议：公司海外自主品牌建设进入收获期，内销高端化、智能化布局领先，Alpha 属性得到市场认可，实控人一致行动人增持彰显发展坚定信心。预计公司 2021-23 年分别实现营业收入 2355、2605、2904 亿元，同比增长 12.3%、10.6%、11.5%；归母净利润 130.2、151.4、178.3 亿元，同比增长 46.7%、16.3%、17.7%，对应 PE 分别为 16.2X、14.0X、11.9X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、宏观经济增速放缓、大宗原材料价格上涨等。

报表预测

资产负债表（百万元）

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	100547	114248	121323	147484	161815
现金	36179	46461	44709	66312	68475
应收票据及应收账款合计	24967	30066	31163	35460	39804
其他应收款	2164	1717	2641	2179	3195
预付账款	1273	765	1524	1008	1815
存货	28229	29447	34753	36099	42390
其他流动资产	7736	5790	6533	6425	6136
非流动资产	86907	89212	90971	94778	97449
长期投资	20461	21568	24868	28501	31181
固定资产	21180	20896	21532	21459	21395
无形资产	10687	10018	11092	11301	11677
其他非流动资产	34579	36731	33480	33516	33196
资产总计	187454	203459	212294	242262	259264
流动负债	95610	109393	103438	121875	123763
短期借款	8585	7688	7524	7932	7715
应付票据及应付账款合计	53059	57539	59848	71564	74871
其他流动负债	33966	44166	36066	42379	41177
非流动负债	26855	25956	24600	21791	19360
长期借款	13276	11821	9779	7374	4903
其他非流动负债	13578	14134	14822	14418	14458
负债合计	122464	135348	128039	143666	143123
少数股东权益	17102	1295	5776	11133	17627
股本	6580	9028	9399	9446	9446
资本公积	4436	15009	15009	15009	15009
留存收益	35123	41490	53418	67297	83626
归属母公司股东权益	47888	66816	78479	87463	98513
负债和股东权益	187454	203459	212294	242262	259264

现金流量表（百万元）

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	15083	17599	11890	31642	12105
净利润	12334	11323	17504	20501	24321
折旧摊销	4663	5089	3750	4277	4835
财务费用	893	1196	461	267	130
投资损失	-5480	-4060	-3347	-3408	-4123
经营性应收项目的减少	-908	-5379	-1855	-3782	-5151
经营性应付项目的增加	5706	9955	800	17694	1818
其他经营现金流	3580	9430	-4624	13787	-7907
投资活动现金流	-10962	-5264	-4178	-4308	-3397
资本支出	6194	7774	2556	463	-621
长期投资	-1969	829	-3300	-3205	-2680
其他投资现金流	-6736	3339	-4922	-7049	-6699
筹资活动现金流	-6013	-1026	-9464	-5732	-6545
短期借款	2287	-897	-164	408	-218
长期借款	-2265	-1455	-2043	-2405	-2471
普通股增加	211	2448	371	48	0
资本公积增加	2227	10573	0	0	0
其他筹资现金流	-8473	-11695	-7628	-3783	-3856
现金净增加额	-1598	10672	-1752	21602	2163

数据来源：公司公告，中信建投

利润表（百万元）

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	200762	209726	235522	260487	290443
营业成本	140868	147475	164159	181169	200696
营业税金及附加	802	661	824	912	1017
销售费用	33682	33642	36270	40636	45600
管理费用	10113	10053	10834	11592	12489
研发费用	6267	6860	7419	8857	10456
财务费用	893	1196	461	267	130
资产减值损失	-861	-1336	-306	-2240	-3050
公允价值变动收益	77	63	-2	46	35
其他收益	1282	1151	1059	1097	1147
投资净收益	5480	4060	3347	3408	4123
营业利润	14449	13598	20531	24241	28804
营业外收入	391	197	439	375	351
营业外支出	210	241	237	231	230
利润总额	14631	13554	20733	24386	28925
所得税	2296	2232	3229	3885	4604
净利润	12334	11323	17504	20501	24321
少数股东损益	4128	2446	4481	5357	6494
归属母公司净利润	8206	8877	13023	15144	17827
EBITDA	19605	18496	23933	27749	32415
EPS（元）	1.25	0.98	1.39	1.60	1.89

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	4.5	12.3	10.6	11.5
营业利润(%)	26.9	-5.9	51.0	18.1	18.8
归属于母公司净利润(%)	10.3	8.2	46.7	16.3	17.7
获利能力					
毛利率(%)	29.8	29.7	30.3	30.5	30.9
净利率(%)	4.1	4.2	5.5	5.8	6.1
ROE(%)	19.0	16.6	21.3	20.6	20.2
ROIC(%)	58.3	48.5	65.9	188.7	139.2
偿债能力					
资产负债率(%)	65.3	66.5	60.3	59.3	55.2
净负债比率(%)	-5.6	-26.5	-27.2	-46.4	-42.6
流动比率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	18.7	15.6	16.8	17.0	16.5
应付账款周转率	4.6	4.2	4.6	4.4	4.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.25	0.98	1.39	1.60	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	1.52	1.27	3.35	1.28
每股净资产(最新摊薄)	7.07	7.11	7.86	9.07	10.59
估值比率					
P/E	18.0	22.8	16.2	14.0	11.9
P/B	3.2	3.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	11.4	10.4	8.0	6.3	5.4

分析师介绍

马王杰：上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

翟延杰：家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk