

研究所
证券分析师：孟昕 S0350522030003
mengx@ghzq.com.cn

2021Q4 业绩符合预期，海外布局、高端化成果显著

——海尔智家（600690）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
海尔智家	-9.4%	-22.7%	-25.9%
沪深300	-7.8%	-14.5%	-16.4%

市场数据	2022/03/31
当前价格(元)	23.10
52周价格区间(元)	20.40-33.90
总市值(百万)	218,208.46
流通市值(百万)	145,727.57
总股本(万股)	944,625.38
流通股本(万股)	630,855.27
日均成交额(百万)	1,450.28
近一月换手(%)	0.63

事件：

2022年3月30日，海尔智家发布2021年年报。2021年公司实现营业收入2275.56亿元(+8.50%)，剔除处置业务影响后营收同比增长15.8%；实现归母净利润130.67亿元(+47.10%)。2021Q4单季度公司实现营收575.93亿元(+4.12%)，归母净利润31.32亿元(+21.60%)。

投资要点：

- 国内多品类持续放量，海外布局成果显著。1) 国内：2021年中国智慧家庭业务实现营收1207.91亿元(+22.2%)，经营利润74.56亿元(+27.5%)。分业务看，冰箱/厨电/洗衣机/空调/水家电业务实现营收增速21.4%/26.1%/18.0%/26.2%/24.3%，线上线下份额稳健提升。2) 海外：2021年公司海外收入、盈利能力再创新高，实现营收1137.25亿元(+13.0%)，经营利润59.26亿元(+48.1%)，经营利润率达到5.2%，较2020年提升1.2pct。分区域看，北美/欧洲/澳新/南亚/东南亚/日本地区实现营收增速10.3%/19.5%/17.3%/30.5%/15.0%/-3.4%（日元口径下，日本地区营收增速为6.3%）。
- 2021Q4 毛利率保持稳定，归母净利率有所提高。1) 2021Q4公司毛利率为34.27%，较2020Q4下滑0.1pct，基本持平。面对原材料等价格上涨挑战，公司通过提升高端化占比、优化产品结构消化成本压力。2) 2021Q4公司归母净利率为5.44%，较2020Q4提高0.78pct。公司围绕市场和供应链持续推进全流程数字化改革，提升运营效率。2021Q4公司销售费用率/管理费用率为18.15%/5.01%，较2020年同期下降0.43/0.36pct。
- 高端化趋势+新品类拓展推动公司营收增长。公司高端品牌凭借先进技术、开发优势，带来差异化产品体验，放大单用户价值，保持快速增长态势。在中国市场，卡萨帝2021年销售收入突破百亿，达到129亿元，同比增长超过40%，在冰箱、洗衣机、空调高端市场零售份额排名第一；在美国市场，高端子品牌Monogram/Café/GE Profile营收增速均超过40%。公司紧跟行业发展趋势，重视新品类推出，2021年干衣机/洗碗机收入增幅达到203%/90%。公司2021年底公布小家电事业部投资计划，加大对新兴家电品类如清洁家电投资，新品类布局或将为公司带来新增长动力。
- 回购股份用于股权激励，助力公司长远发展。2022年3月31日，

公司发布公告拟以不低于 15 亿元、不超过 30 亿元回购公司 A 股股份，回购价格不超过 35 元/股，预计回购股份数量的上限为 8571 万股，占公司总股本约 0.91%。公司回购股份用于实施股权激励，绑定公司与管理团队利益，发挥激励与约束效应，有助于公司长期经营目标实现。

- **国内国外业务稳健增长，品类高端化、多元化发展，运营效率提升，首次覆盖，给予“买入”评级。**公司是全球领先的家电企业，国内多品类持续放量，海外布局多个市场，公司借助高端品牌提升单用户价值，拓展新品类扩大创收，通过数字化改革提升运营效率。首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计，2022-2024 年公司归母净利润为 151.15/174.06/195.62 亿元，对应 EPS 为 1.61/1.85/2.08 元，当前股价对应 PE 为 14.36/12.47/11.10 倍。
- **风险提示：**新冠疫情反复、行业竞争加剧、海运运力紧张、汇率波动、新品类增长不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	227556	253771	276052	298467
增长率（%）	9	12	9	8
归母净利润（百万元）	13067	15115	17406	19562
增长率（%）	47	16	15	12
摊薄每股收益（元）	1.41	1.61	1.85	2.08
ROE（%）	16	16	15	15
P/E	21.20	14.36	12.47	11.10
P/B	3.52	2.29	1.93	1.65
P/S	1.23	0.86	0.79	0.73
EV/EBITDA	13.50	9.87	8.64	7.19

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海尔智家盈利预测表

证券代码:	600690				股价:	23.10				投资评级:	买入				日期:	2022/03/31			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	16%	15%	15%	EPS	1.41	1.61	1.85	2.08										
毛利率	31%	31%	31%	31%	BVPS	8.49	10.10	11.96	14.04										
期间费率	21%	21%	21%	21%	估值														
销售净利率	6%	6%	6%	7%	P/E	21.20	14.36	12.47	11.10										
成长能力					P/B	3.52	2.29	1.93	1.65										
收入增长率	9%	12%	9%	8%	P/S	0.95	0.86	0.79	0.73										
利润增长率	47%	16%	15%	12%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	1.05	1.08	1.05	1.01	营业收入	227556	253771	276052	298467										
应收账款周转率	15.55	15.55	15.55	15.55	营业成本	156483	174340	189509	204748										
存货周转率	5.71	5.71	5.72	5.72	营业税金及附加	807	850	952	1014										
偿债能力					销售费用	36554	40603	44030	47456										
资产负债率	63%	58%	56%	53%	管理费用	10444	11673	12698	13729										
流动比	0.99	0.88	0.95	1.01	财务费用	686	0	0	0										
速动比	0.66	0.52	0.59	0.64	其他费用/(-收入)	8357	9643	10352	11043										
					营业利润	15876	20474	22103	25578										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	40	-2	186	173										
现金及现金等价物	48643	27263	38742	50082	利润总额	15916	20471	22289	25751										
应收款项	27986	31210	33950	36707	所得税费用	2699	3419	3722	4300										
存货净额	39863	44412	48277	52159	净利润	13217	17053	18566	21451										
其他流动资产	7116	7474	7778	8084	少数股东损益	150	1938	1160	1889										
流动资产合计	123608	110359	128746	147032	归属于母公司净利润	13067	15115	17406	19562										
固定资产	22307	33769	37276	41935															
在建工程	4183	4848	5667	6352	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	44129	54982	57184	60600	经营活动现金流	23130	21091	21914	25235										
长期股权投资	23232	30976	34481	38786	净利润	13067	15115	17406	19562										
资产总计	217459	234934	263354	294705	少数股东权益	150	1938	1160	1889										
短期借款	11226	0	0	0	折旧摊销	5061	4380	4181	5210										
应付款项	67368	75056	81587	88147	公允价值变动	-119	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	4037	3469	2945	2955										
其他流动负债	46203	50115	53439	56778	投资活动现金流	-8067	-31293	-10435	-13895										
流动负债合计	124797	125171	135025	144925	资本支出	-7083	-27337	-10451	-13725										
长期借款及应付债券	3373	3373	3373	3373	长期投资	-1465	-7752	-3506	-4307										
其他长期负债	8206	8206	8206	8206	其他	481	3796	3522	4137										
长期负债合计	11580	11580	11580	11580	筹资活动现金流	-15641	-11179	0	0										
负债合计	136377	136751	146605	156504	债务融资	-7499	-11226	0	0										
股本	9399	9446	9446	9446	权益融资	42	48	0	0										
股东权益	81083	98183	116750	138200	其它	-8184	0	0	0										
负债和股东权益总计	217459	234934	263354	294705	现金净增加额	-684	-21380	11479	11341										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【家电小组介绍】

孟昕，现任国海证券研究所家电行业负责人。南开大学金融学、法学双学士，香港城市大学金融硕士。曾任职于泰康保险集团、开源证券、中信建投证券。研究领域包括白电、黑电、厨电、小家电、智能家居等，对家电行业分析框架、核心公司逻辑熟悉，对于行业数据及动态等跟踪紧密。

【分析师承诺】

孟昕，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。