

# 海尔智家 (600690.SH)

## 经营稳健，延续高端化+全球化趋势

**事件:** 公司发布 2022 年半年报。公司 2022H1 实现营业收入 1218.58 亿元，同比增长 9.1%；实现归母净利润 79.49 亿元，同比增长 15.9%。其中，2022Q2 单季营业收入为 616.1 亿元，同比增长 8.2%；归母净利润为 44.32 亿元，同比增长 16.5%。

**把握高端增长趋势，新兴品类表现亮眼。**从海外市场来看，高端化+拓品类+全球化供应链布局下，海外市场经营优化，22H1 公司海外业务实现营收 614.81 亿元，同增 8%，经营利润为 36.34 亿元，同增 13%，经营利润率达 5.9%，同增 0.2pct。公司在北美市场的高端品牌增长超 40%，并积极拓展暖通热水器品类，在全球化供应链布局下，有效克服海运费高涨及缺芯等不利因素；**从国内市场来看**，高端化+场景化持续布局下，22H1 高端品牌卡萨帝收入同增 20.8%，场景化三翼鸟中高端产品销售占比达 39.74%，同增 4.65pct，目前三翼鸟已经落成 1563 家门店，持续拓展线下门店；**新兴品类增长亮眼**，干衣机/家用中央空调/洗碗机收入分别同比增长 94%/38%/26.9%。

**盈利能力持续提升，效率优化带动费率下降。****毛利端:** 22Q2 公司毛利率为 31.81%，同比提升 0.25pct，主要系产品结构优化以及供应链协同+优化供应商+提高零部件自制比例带来成本有效下行。**费率端:** 22Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.71/-0.34/+0.49/-0.77pct 至 14.95%/4.78%/3.43%/-0.55%，其中销售费用率和管理费用率的优化均得益于数字化变革持续推进，财务费用率优化主要系公司利息收入及汇兑收益增加所致。**净利端:** 综合来看，22Q2 公司净利率为 7.19%，同比提升 0.43pct。

**拓展海外业务带来现金流短期承压，整体经营较为平稳。****现金流方面:** 22Q2 公司的经营性现金流净额同降 13.51%至 48.09 亿元，主要系原材料、海运费上涨带来现金支出增加，以及海外产品和原材料备货增加所致，但环比 Q1 增加了 316.5%。**资产负债表方面:** 22Q2 公司应收账款+应收票据同比 -18%，应付账款+应付票据同比+6%，公司对上下游的议价能力持续提升。

**盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 153.94/177.6/204.73 亿元，同比增长 17.8%/15.4%/15.3%。公司为全球家用电器龙头，品牌出海叠加高端化打开成长空间，维持“买入”投资评级。

**风险提示:** 原材料价格波动、消费恢复不及预期、品牌出海不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	209,726	227,556	254,931	280,016	307,150
增长率 yoy (%)	4.5	8.5	12.0	9.8	9.7
归母净利润(百万元)	8,877	13,067	15,394	17,760	20,473
增长率 yoy (%)	8.2	47.2	17.8	15.4	15.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.94	1.38	1.63	1.88	2.17
净资产收益率(%)	16.6	16.3	20.0	19.2	18.0
P/E(倍)	25.9	17.6	14.9	12.9	11.2
P/B(倍)	3.6	2.9	2.5	2.2	1.9

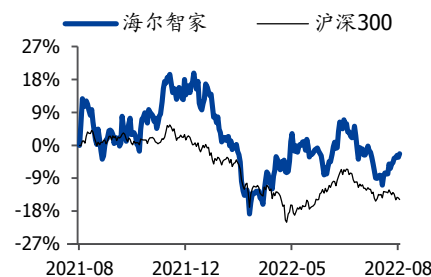
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
8月29日收盘价(元)	24.57
总市值(百万元)	232,141.17
总股本(百万股)	9,448.16
其中自由流通股(%)	66.77
30日日均成交量(百万股)	23.67

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号: S0680522070008

邮箱: yangfanyi@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号: S0680122070003

邮箱: chensiqi@gszq.com

### 相关研究

- 《海尔智家(600690.SH): 收入端稳健增长, 提费降效逻辑不断兑现》2022-04-29
- 《海尔智家(600690.SH): 业绩表现亮眼, 高端化+出海战略成效显著》2022-03-31
- 《海尔智家(600690.SH): 盈利稳健增长, 高端化持续进击》2021-10-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	114248	123608	134431	160513	187619
现金	46461	45857	50140	68585	88306
应收票据及应收账款	30066	27986	37050	34385	43972
其他应收款	1717	1955	2159	2360	2597
预付账款	765	857	961	1036	1154
存货	29447	39863	37032	47058	44500
其他流动资产	5790	7089	7089	7089	7089
<b>非流动资产</b>	89212	93852	95372	95954	95985
长期投资	21568	23232	25228	26975	28743
固定资产	20896	22307	22679	22246	21499
无形资产	10186	9778	9445	9186	8647
其他非流动资产	36563	38535	38021	37547	37096
<b>资产总计</b>	203459	217459	229803	256467	283604
<b>流动负债</b>	109393	124797	123006	132403	140190
短期借款	7688	11226	11226	11226	11226
应付票据及应付账款	57539	67368	71209	80334	84667
其他流动负债	44166	46203	40571	40844	44297
<b>非流动负债</b>	25956	11580	10755	9750	8642
长期借款	18535	3373	2549	1544	436
其他非流动负债	7421	8206	8206	8206	8206
<b>负债合计</b>	135348	136377	133761	142154	148833
少数股东权益	1295	1272	5124	9305	13046
股本	9028	9399	9448	9448	9448
资本公积	15009	22549	22549	22549	22549
留存收益	41490	51346	64312	78951	94914
归属母公司股东权益	66816	79811	90918	105009	121725
<b>负债和股东权益</b>	203459	217459	229803	256467	283604

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	17599	23130	20875	23919	25458
净利润	11323	13217	19246	21940	24215
折旧摊销	5089	5061	4150	4689	5199
财务费用	1196	686	358	-547	-842
投资损失	-4060	-2403	-3466	-3852	-3446
营运资金变动	1457	3677	617	1761	402
其他经营现金流	2594	2891	-28	-72	-71
<b>投资活动现金流</b>	-5264	-8067	-2175	-1347	-1713
资本支出	7774	7372	-475	-1165	-1737
长期投资	829	-1465	-1996	-1747	-1768
其他投资现金流	3339	-2159	-4646	-4259	-5219
<b>筹资活动现金流</b>	-1026	-15641	-14417	-4127	-4023
短期借款	-897	3538	0	0	0
长期借款	-1746	-15162	-825	-1005	-1108
普通股增加	2448	371	49	0	0
资本公积增加	10573	7540	0	0	0
其他筹资现金流	-11404	-11929	-13642	-3123	-2916
<b>现金净增加额</b>	10672	-684	4283	18445	19721

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	209726	227556	254931	280016	307150
营业成本	147475	156483	173608	189851	206712
营业税金及附加	661	807	979	1017	1088
营业费用	33642	36554	41299	45755	50679
管理费用	10053	10444	12085	13413	14523
研发费用	6860	8357	8285	9408	10618
财务费用	1196	686	358	-547	-842
资产减值损失	-1336	-1419	0	0	0
其他收益	1151	958	1071	1115	1074
公允价值变动收益	63	119	28	72	71
投资净收益	4060	2403	3466	3852	3446
资产处置收益	-13	111	0	0	0
<b>营业利润</b>	13598	15876	22883	26158	28961
营业外收入	197	199	315	276	247
营业外支出	241	159	211	205	204
<b>利润总额</b>	13554	15916	22987	26228	29004
所得税	2232	2699	3741	4288	4789
<b>净利润</b>	11323	13217	19246	21940	24215
少数股东损益	2446	150	3852	4181	3742
<b>归属母公司净利润</b>	8877	13067	15394	17760	20473
EBITDA	18939	20505	26475	29884	32562
EPS (元)	0.94	1.38	1.63	1.88	2.17

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.5	8.5	12.0	9.8	9.7
营业利润(%)	-5.9	16.8	44.1	14.3	10.7
归属于母公司净利润(%)	8.2	47.2	17.8	15.4	15.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.7	31.2	31.9	32.2	32.7
净利率(%)	4.2	5.7	6.0	6.3	6.7
ROE(%)	16.6	16.3	20.0	19.2	18.0
ROIC(%)	11.1	11.9	17.1	17.2	16.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.5	62.7	58.2	55.4	52.5
净负债比率(%)	-12.7	-21.6	-32.9	-44.6	-53.3
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1
应收账款周转率	7.6	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.38	1.63	1.88	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	2.45	2.21	2.53	2.69
每股净资产(最新摊薄)	6.82	8.43	9.61	11.10	12.87
<b>估值比率</b>					
P/E	25.9	17.6	14.9	12.9	11.2
P/B	3.6	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.6	10.3	7.6	6.2	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com