

# 海尔智家 (600690.SH)

## 2022 年年报点评：四季度受疫情扰动，海外增长依然强劲

买入

### 核心观点

**Q4 受国内疫情扰动，业绩增速有所下滑。**公司 2022 年实现营收 2435.1 亿/+7.2%，归母净利润 147.1 亿/+12.5%，扣非归母净利润 139.6 亿/+18.0%。其中 Q4 收入 587.6 亿/+2.0%，归母净利润 30.5 亿/-2.8%，扣非归母净利润 27.4 亿/-1.2%。公司拟每 10 股派现金股利 5.66 元，股利支付率为 36%。公司 Q4 受到国内疫情快速过峰的影响，收入增速有所回落；利润端，Q4 海外大宗原材料价格上涨及费用投入有所增加，盈利能力略有下滑。

**Q4 海外收入加速增长，全球主要市场逆势增长。**公司 2022 年海外收入增长 10.3%至 1254 亿，前三季度海外收入增速为 8.7%，预计 Q4 海外收入增长超过 14%。分区域来看，2022 年公司在北美收入同比+9.0%（本币+4.6%），欧洲市场+16.7%，澳新市场收入-0.7%（本币收入+5.9%），南亚市场收入+16.1%，东南亚市场收入+9.3%，日本市场收入+2.2%（本币收入+16.5%）。公司充分利用全球化平台的优势，产品创新技术在全球快速应用，生产供应和协同能力强，全球本土化的领先优势不断夯实，在主要市场承压的背景下逆势增长。

**国内全年表现靓丽，Q4 收入有所拖累。**公司 2022 年国内收入同比增长 4.6%至 1264 亿，而前三季度国内收入增速超过 9%，预计 Q4 国内收入增速为负。根据国家家用电器工业信息中心的数据，2022Q4 我国大家电销售额同比下滑 13%，家电销售在疫情快速过峰期间受到较大扰动。但公司 2022 年全年国内主要品类市占率依然有所提升，其中：1) 冰箱冷柜收入增长 3.5%，线上线上市占率分别+0.5/+2.5pct 至 39.2%/43.9%；2) 空调业务收入增长 5.4%，家用空调线上线上市占率分别+0.8/2.8pct 至 14.4%/19.5%；3) 洗衣机收入增长 3.1%，线上线上市占率分别持平/+1.8pct 至 40.4%/46.0%；4) 厨电收入增长 7.7%，线上市占率提升 1.4pct 至 8.4%，首次进入行业前三。

**全年盈利能力持续提升，Q4 费用率增加拖累利润。**公司 2022 年毛利率提升 0.1pct 至 31.3%，期间费用率优化 0.5pct，归母净利率同比提升 0.3pct。公司通过数字化变革，运营效率不断优化，盈利仍在持续改善。公司 2022 年海外经营利润率为 5.0%/-0.2pct，或受到海外原材料等成本上涨的影响。Q4 受到海外原材料通胀的影响，叠加国内收入占比降低，毛利率同比-0.3pct 至 34.0%。费用方面，公司销售/管理/研发费用率分别+0.7/+0.3/-0.3pct 至 18.9%/5.3%/3.5%；受到海外加息的影响，公司 Q4 财务费用率环比 Q3 提升 1.3pct 至 0.6%，同比持平。公司 Q4 归母净利率同比-0.3pct 至 5.2%。

**风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动。**

**投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。**

考虑到目前国内及海外需求恢复情况，调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 172/198/228 亿（前值 177/204/-亿），同比增长 17%/15%/15%；摊薄 EPS=1.82/2.10/2.42 元，对应 PE=13/12/10x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	227,556	243,514	265,923	285,182	303,344
(+/-%)	8.5%	7.0%	9.20%	7.24%	6.37%
净利润(百万元)	13067	14711	17220	19840	22818
(+/-%)	47.2%	12.6%	17.1%	15.2%	15.0%
每股收益(元)	1.39	1.56	1.82	2.10	2.42
EBIT Margin	6.6%	6.8%	7.3%	8.0%	8.5%
净资产收益率 (ROE)	16.4%	15.7%	16.6%	17.5%	18.2%
市盈率 (PE)	17.4	15.6	13.3	11.5	10.027
EV/EBITDA	18.5	16.7	15.6	13.8	12.5
市净率 (PB)	2.9	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 公司研究 · 财报点评

#### 家用电器 · 白色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

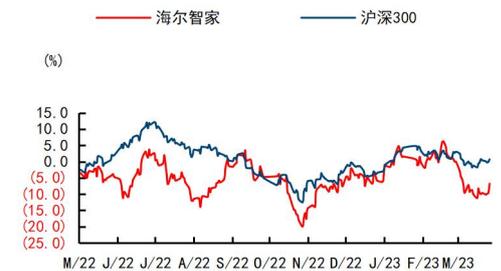
wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.22 元
总市值/流通市值	228797/228797 百万元
52 周最高价/最低价	27.88/20.71 元
近 3 个月日均成交额	691.93 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

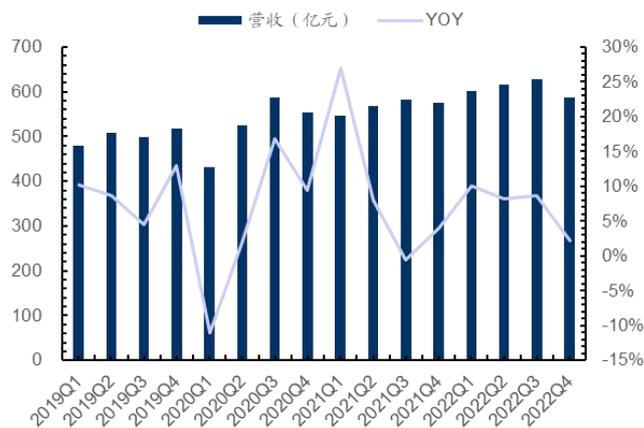
- 《海尔智家 (600690.SH) - 2022 年三季报点评：全球收入逆势增长，利润增长超 20%》——2022-10-31
- 《海尔智家 (600690.SH) - 2022 年中报点评：收入逆势稳健，盈利持续提升》——2022-08-31
- 《海尔智家 (600690.SH) - 2022 年一季报点评：前瞻布局再兑现，盈利持续改善》——2022-04-29
- 《海尔智家 (600690.SH) - 2021 年年报点评：四季度经营韧性凸显，全年业绩表现靓丽》——2022-04-07
- 《海尔智家-600690-事件快评：港股配售获通过，引入海尔集团层面持股》——2022-01-12

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



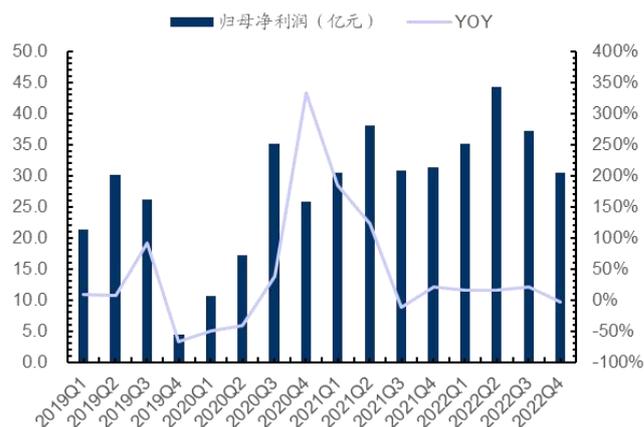
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



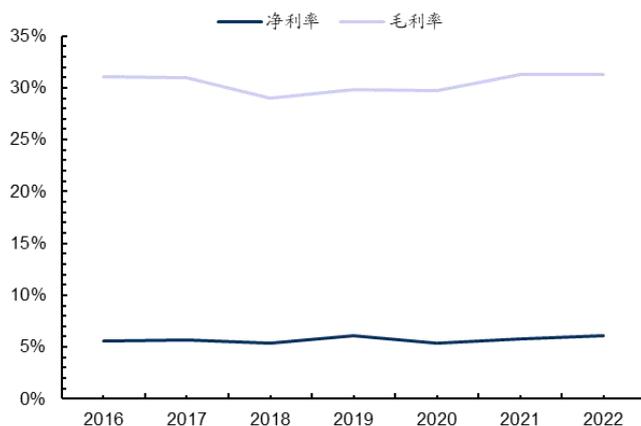
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



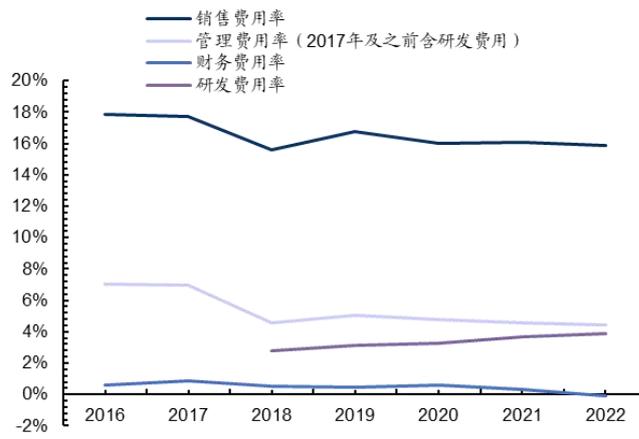
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛/净利率情况



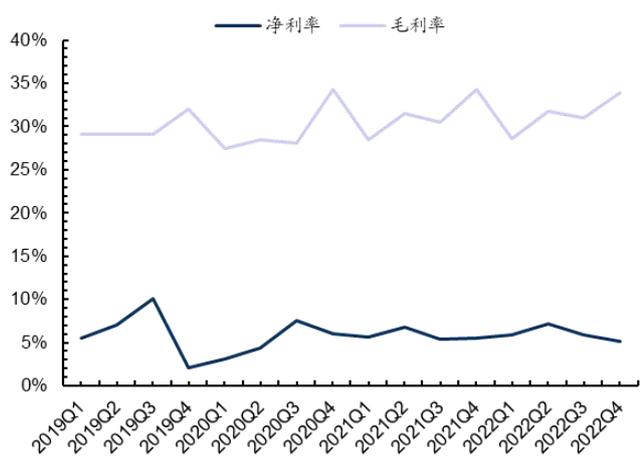
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率情况



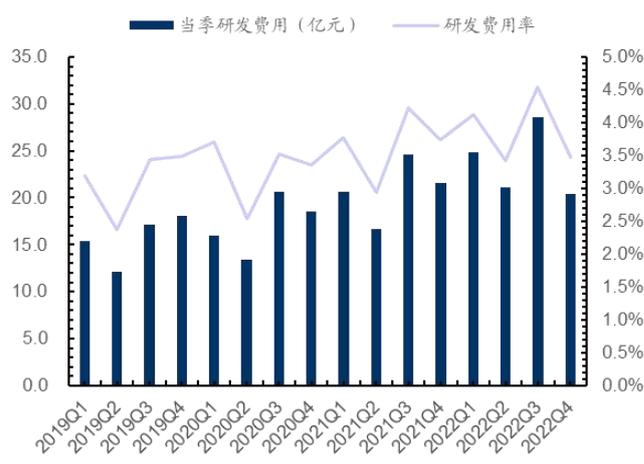
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司单季度毛/净利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值				EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
000651.SZ	格力电器	37.23	2,097	3.90	4.63	5.12	5.47	9.5	8.0	7.3	6.8	0.8	0.8	买入		
600690.SH	海尔智家	24.22	2,187	1.39	1.56	1.82	2.10	17.4	15.6	13.3	11.5	0.8	0.8	买入		
000333.SZ	美的集团	54.47	3,811	4.09	4.27	4.74	5.13	13.3	12.8	11.5	10.6	1.2	1.2	买入		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	45857	54139	66251	77592	87468	营业收入	227556	243514	265923	285182	303344
应收款项	29647	27361	34242	37503	39726	营业成本	156483	167223	181537	193932	205735
存货净额	39863	41543	41556	41720	44762	营业税金及附加	807	813	890	973	1021
其他流动资产	5455	6820	7233	7803	8290	销售费用	36554	38598	42016	44488	46715
<b>流动资产合计</b>	<b>123608</b>	<b>130383</b>	<b>149906</b>	<b>165304</b>	<b>181206</b>	管理费用	18802	20337	21963	23112	24147
固定资产	26490	31253	32975	34621	36178	财务费用	686	(246)	(310)	(508)	(799)
无形资产及其他	9550	10506	9551	8683	7893	投资收益	2403	1833	2765	2334	2311
投资性房地产	34580	39173	39173	39173	39173	资产减值及公允价值变动	2058	1809	(1771)	(1521)	(1226)
长期股权投资	23232	24528	25897	27252	28609	其他收入	(2810)	(2586)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>217459</b>	<b>235842</b>	<b>257502</b>	<b>275032</b>	<b>293059</b>	营业利润	15876	17844	20821	23998	27609
短期借款及交易性金融负债	20849	15938	17333	18040	17104	营业外净收支	40	(54)	(19)	(37)	(37)
应付款项	67368	66975	74161	78881	83637	<b>利润总额</b>	<b>15916</b>	<b>17790</b>	<b>20802</b>	<b>23961</b>	<b>27573</b>
其他流动负债	36580	35720	39675	42089	44528	所得税费用	2699	3058	3557	4093	4721
<b>流动负债合计</b>	<b>124797</b>	<b>118632</b>	<b>131168</b>	<b>139010</b>	<b>145268</b>	少数股东损益	150	21	25	29	33
长期借款及应付债券	3373	13591	11591	10591	10191	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>13067</b>	<b>14711</b>	<b>17220</b>	<b>19840</b>	<b>22818</b>
其他长期负债	8206	8905	9683	10437	11180	<b>现金流量表（百万元）</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>11580</b>	<b>22496</b>	<b>21274</b>	<b>21028</b>	<b>21371</b>	<b>净利润</b>	<b>13067</b>	<b>14711</b>	<b>17220</b>	<b>19840</b>	<b>22818</b>
<b>负债合计</b>	<b>136377</b>	<b>141129</b>	<b>152442</b>	<b>160038</b>	<b>166639</b>	资产减值准备	437	(8)	303	64	93
少数股东权益	1272	1291	1306	1320	1337	折旧摊销	4804	5635	4935	5427	5839
股东权益	79811	93423	103755	113674	125084	公允价值变动损失	(2058)	(1809)	1771	1521	1226
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>217459</b>	<b>235842</b>	<b>257502</b>	<b>275032</b>	<b>293059</b>	财务费用	686	(246)	(310)	(508)	(799)
<b>关键财务与估值指标</b>						营运资本变动	212	(5910)	4922	3955	2278
每股收益	1.39	1.56	1.82	2.10	2.42	其它	(333)	22	(288)	(50)	(77)
每股红利	0.43	0.54	0.73	1.05	1.21	<b>经营活动现金流</b>	<b>16128</b>	<b>12641</b>	<b>28863</b>	<b>30757</b>	<b>32178</b>
每股净资产	8.49	9.89	10.98	12.03	13.24	资本开支	(8404)	(11128)	(7784)	(7787)	(7925)
ROIC	17%	16%	18%	22%	25%	其它投资现金流	(621)	2266	(104)	(62)	(274)
ROE	16%	16%	17%	17%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(10689)</b>	<b>(10158)</b>	<b>(9257)</b>	<b>(9204)</b>	<b>(9557)</b>
毛利率	31%	31%	32%	32%	32%	权益性融资	(105)	987	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	7%	8%	8%	负债净变化	(8783)	10552	(2000)	(1000)	(400)
EBITDA Margin	9%	9%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(4018)	(5135)	(6888)	(9920)	(11409)
收入增长	9%	7%	9%	7%	6%	其它融资现金流	19663	(6023)	1395	707	(936)
净利润增长率	47%	13%	17%	15%	15%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(6043)</b>	<b>5799</b>	<b>(7493)</b>	<b>(10212)</b>	<b>(12746)</b>
资产负债率	63%	60%	60%	59%	57%	<b>现金净变动</b>	<b>(604)</b>	<b>8282</b>	<b>12112</b>	<b>11341</b>	<b>9876</b>
息率	1.8%	2.2%	3.0%	4.3%	5.0%	货币资金的期初余额	46461	45857	54139	66251	77592
P/E	17.4	15.6	13.3	11.5	10.0	货币资金的期末余额	45857	54139	66251	77592	87468
P/B	2.9	2.4	2.2	2.0	1.8	企业自由现金流	8994	2296	18253	20399	21514
EV/EBITDA	18.5	16.7	15.6	13.8	12.5	权益自由现金流	19875	6825	17821	20445	20756

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032