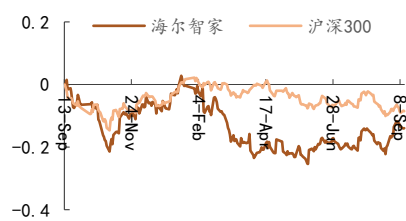


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

潘美伊
研究助理
panmeiyi@sczq.com.cn
电话：010-81152646

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	24.13
一年内最高/最低价(元)	27.29/20.15
市盈率(当前)	14.49
市净率(当前)	2.36
总股本(亿股)	94.38
总市值(亿元)	2,277.42

资料来源：聚源数据

相关研究

- 海尔智家(600690) 2022 年报点评：全年收入稳健增长，海外表现优异
- 海尔智家(600690) 2022 年三季报点评：业绩表现优异，净利率稳定提升
- 海尔智家(600690) 2022 年中报点评：海内外市场齐发力，经营业绩超预期

核心观点

- **事件：**公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营业收入 1316.27 亿元，同比+8.21%；实现归母净利润 89.64 亿元，同比+12.62%，实现扣非后归母净利润 86.04 亿元，同比+14.86%。

点评：

- **收入稳健增长，白电龙头韧性强。**2023Q2 公司实现营收 665.60 亿元，同比+8.39%，实现归母净利润 49.93 亿元，同比+12.63%，二季度收入及业绩均实现稳定增长。分品类来看，2023H1 公司冰箱/洗衣机/空调/厨电/水家电营收分别为 403.03/281.25/279.90/197.01/74.58 亿元，同比分别+6.30%/+6.07%/+18.25%/+5.07%/+11.10%，上半年各品类收入规模持续扩大，其中空调受益于炎夏及补库需求表现优异，水家电（净水/热水）受益于行业高景气度实现双位数增长。分渠道看，2023H1 公司内销/外销收入同比分别+6.68%/+9.28%至 633.24/683.02 亿元，其中外销占比同比+0.60pct 至 51.89%。海外市场中，2023H1 公司在北美/欧洲/澳新/南亚/东南亚/日本市场营业收入规模同比分别+4.54%/+29.60%/-15.48%/+23.47%/+6.33%/+5.99%（均为人民币口径），公司紧抓欧洲市场高效产品需求机会与全球产业链布局，上半年欧洲市场增长亮眼。
- **费用小幅优化，盈利改善持续兑现。**2023H1 公司毛利率同比+0.24pct 至 30.44%，单 Q2 毛利率同比+0.34pct 至 32.15%，我们预计上半年内销毛利率受益于原材料成本优势、供应链协同及数字化降本同比提升，外销毛利率则受海外家电行业竞争加剧影响同比回落。2023H1 销售/管理/研发费用率同比分别-0.19pct/-0.06pct/+0.05pct 至 14.26%/4.15%/3.82%，销售与管理费用率小幅优化主要系数字化变革下营销投放效率与组织人员效率提升。综合影响下，2023H1 净利率同比+0.31pct 至 6.87%，单 Q2 净利率同比+0.35pct 至 7.54%，公司盈利改善持续兑现。
- **卡萨帝业务稳中向好，长期具备增长弹性。**公司通过加强套系化阵容及触点布局，带动卡萨帝业务稳中向好，2023H1 卡萨帝套系化产品收入占比同比+6.0pct。展望后续，我们认为卡萨帝仍具备较高的业绩弹性。
- **投资建议：**公司全渠道、多元化及全球化发展具备较强抗风险能力，我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 170.0/196.1/217.4 亿元，对应当前市值 PE 为 13/12/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**渠道改革不及预期，消费复苏不及预期，原料价格上涨等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	2435.14	2649.88	2846.02	3048.45
同比增速(%)	7.0%	8.8%	7.4%	7.1%
归母净利润(亿元)	147.11	170.00	196.10	217.44
同比增速(%)	12.6%	15.6%	15.3%	10.9%
EPS(元/股)	1.56	1.80	2.08	2.30
PE(倍)	15	13	12	10

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	130,383	159,130	191,522	224,432	经营活动现金流	20,154	20,212	24,986	26,553
现金	54,139	74,963	101,175	127,127	净利润	14,711	17,001	19,610	21,743
应收账款	15,914	17,252	19,249	19,998	折旧摊销	6,046	6,205	5,792	6,000
其它应收款	310	396	381	415	财务费用	612	409	270	368
预付账款	1,121	1,192	1,158	1,279	投资损失	-1,833	-1,802	-1,898	-1,999
存货	41,543	40,758	44,841	49,602	营运资金变动	-350	-1,192	855	135
其他	8,086	9,402	9,150	10,208	其它	945	-434	327	273
非流动资产	105,459	102,282	100,514	99,539	投资活动现金流	-8,920	-3,000	-4,000	-5,000
长期投资	24,528	24,528	24,528	24,528	资本支出	-11,770	-3,152	-4,122	-5,097
固定资产	27,158	25,656	27,431	27,379	长期投资	-1,296	0	0	0
无形资产	10,506	9,455	8,510	7,659	其他	4,146	152	122	97
其他	38,841	38,690	38,568	38,470	筹资活动现金流	-3,822	3,613	5,226	4,400
资产总计	235,842	261,412	292,036	323,971	短期借款	5,306	8,969	8,969	8,969
流动负债	118,632	123,971	129,745	135,953	长期借款	7,224	10,552	10,552	10,552
短期借款	9,643	8,061	6,478	4,895	其他	-4,980	15	2,780	2,770
应付账款	41,884	45,439	49,215	53,035	现金净增加额	7,411	20,824	26,212	25,952
其他	17,511	17,511	17,511	17,511					
非流动负债	22,496	33,049	43,601	54,153	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	13,591	24,143	34,695	45,248	成长能力				
其他	8,905	8,906	8,906	8,905	营业收入	7.0%	8.8%	7.4%	7.1%
负债合计	141,128	157,020	173,346	190,106	营业利润	12.4%	15.0%	15.8%	10.6%
少数股东权益	1,291	1,315	1,344	1,375	归属母公司净利润	12.6%	15.6%	15.3%	10.9%
归属母公司股东权益	93,423	103,077	117,346	132,490	获利能力				
负债和股东权益	235,842	261,412	292,036	323,971	毛利率	31.3%	31.9%	32.1%	32.3%
					净利率	6.0%	6.4%	6.9%	7.1%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	15.5%	16.3%	16.5%	16.2%
营业收入	243,514	264,988	284,602	304,845	ROIC	18.6%	18.4%	17.5%	16.5%
营业成本	167,223	180,525	193,202	206,460	偿债能力				
营业税金及附加	813	885	1,138	1,084	资产负债率	59.8%	60.1%	59.4%	58.7%
营业费用	38,598	42,002	45,536	48,596	净负债比率	40.6%	45.4%	47.5%	48.8%
研发费用	9,499	10,337	11,213	12,011	流动比率	1.1	1.3	1.5	1.7
管理费用	10,837	11,793	11,213	12,011	速动比率	0.7	1.0	1.1	1.3
财务费用	-246	409	270	368	营运能力				
资产减值损失	-1,500	-1,200	-1,080	-972	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	0.9
公允价值变动收益	-122	-122	-122	-122	应收账款周转率	15.9	16.0	15.6	15.5
投资净收益	1,833	1,924	2,021	2,122	应付账款周转率	4.0	4.1	4.1	4.0
营业利润	17,844	20,528	23,773	26,304	每股指标(元)				
营业外收入	137	231	191	190	每股收益	1.56	1.80	2.08	2.30
营业外支出	191	200	250	200	每股经营现金	2.14	2.14	2.65	2.81
利润总额	17,790	20,559	23,714	26,294	每股净资产	9.90	10.92	12.43	14.04
所得税	3,058	3,534	4,076	4,519	估值比率				
净利润	14,732	17,025	19,638	21,775	P/E	15	13	12	10
少数股东损益	21	25	28	31	P/B	2	2	2	2
归属母公司净利润	14,711	17,000	19,610	21,744					
EBITDA	23,590	27,172	29,777	32,663					
EPS (元)	1.56	1.80	2.08	2.30					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现