

海尔智家 (600690.SH) Q3 收入稳健增长、盈利能力持续提升

2023 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

陆帅坤（分析师）

lvming@kysec.cn

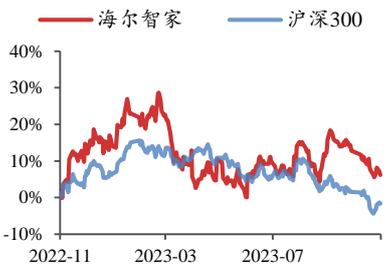
lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790523060001

日期	2023/10/31
当前股价(元)	22.22
一年最高最低(元)	27.85/20.75
总市值(亿元)	2,097.15
流通市值(亿元)	1,401.76
总股本(亿股)	94.38
流通股本(亿股)	63.09
近 3 个月换手率(%)	18.64

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩稳健增长，延续净利率提升趋势——公司信息更新报告》-2023.9.4
 《2022Q4 业绩阶段性承压，不改高端化全球化盈利能力提升长逻辑——公司信息更新报告》-2023.4.2

● Q3 收入稳健增长、盈利能力持续提升，维持“买入”评级

Q1-3 实现收入 1986.57 亿元 (+7.5%)、归母净利润 131.49 亿元 (+12.7%)、扣非净利润 127.21 亿元 (+13.4%)。Q3 实现收入 670.30 亿元 (+6.1%)、归母净利润 41.85 亿元 (+12.9%)、扣非净利润 41.17 亿元 (+10.4%)。公司发挥多品牌优势，海外推进高端品牌战略，深入实施全流程数字化变革、优化运营效率。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 170.3/195.8/223.2 亿元，对应 EPS 分别为 1.80/2.07/2.36 元，当前股价对应 PE 为 12.3/10.7/9.4 倍，维持“买入”评级。

● Q3 内销战略发展产业增速较快，海外持续深化高端创牌

Q3 中国智慧家庭业务冰箱、洗衣机、水产业等优势业务份额持续提升，家用空调、智慧楼宇、厨电等战略发展产业收入实现较快增长。冰箱产业引领行业家电家居一体化发展趋势，高端占比持续增加；洗衣机产业深化零售模式转型，优化终端运营效率；厨电产业拓展电商渠道品类布局，Q3 收入实现较快增长；家用空调产业深入实施变革，经销商与用户口碑不断提升，业务保持良好发展态势。

Q3 海外家电与智慧家庭业务公司深化高端创牌战略。公司在北美市场深化高端转型，优化产品销售及交付流程并提升运营效率。公司在欧洲市场持续推进高端创牌转型。海尔品牌上市嵌入式高端套系设计新品，实现收入端快速增长。

● Q3 海外毛利率同比提升，归母净利率延续提升趋势

Q1-3 毛利率+0.2pct，国内毛利率提升主系大宗原材料跌价、数字化变革、提升供应链自制比例；海外竞争加剧影响下 Q1-3 毛利率回落，伴随高成本库存消化 Q3 毛利率提升。Q1-3 销售费用率-0.2pct，其中国内数字化变革、实现效率提升；海外市场竞争加剧，销售费用率恶化。Q1-3 管理费用率-0.1pct。国内市场数字化优化业务流程，管理费用率优化；海外市场信息化投入增加，管理费用率上升。Q1-3 研发费用率持平。Q1-3 财务费用率+0.3pct，主系海外受加息影响利息支出增加。Q1-3 归母净利润率 6.6%(+0.3pct)，2023Q3 归母净利润率 6.24%(+0.3pct)。

● **风险提示：**降费提效不达预期；高端市场需求不达预期；海外协同不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	227,106	243,514	264,464	290,885	314,152
YOY(%)	8.3	7.2	8.6	10.0	8.0
归母净利润(百万元)	13,079	14,711	17,029	19,575	22,316
YOY(%)	47.2	12.5	15.8	14.9	14.0
毛利率(%)	31.3	31.3	31.7	31.8	32.0
净利率(%)	5.8	6.0	6.4	6.7	7.1
ROE(%)	16.3	15.5	16.0	16.2	16.1
EPS(摊薄/元)	1.39	1.56	1.80	2.07	2.36
P/E(倍)	16.0	14.3	12.3	10.7	9.4
P/B(倍)	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	123912	130477	114446	124852	133589
现金	46097	54162	58821	64698	69873
应收票据及应收账款	27980	25511	0	0	0
其他应收款	1958	2401	2333	2874	2749
预付账款	864	1109	1033	1323	1222
存货	39914	41588	46504	50184	53932
其他流动资产	7099	5706	5753	5773	5812
非流动资产	93829	105462	106674	107688	107534
长期投资	23201	24528	27590	30467	33360
固定资产	22313	27158	26256	25430	23718
无形资产	9778	10660	10083	9427	8593
其他非流动资产	38537	43115	42745	42365	41864
资产总计	217741	235938	221119	232540	241123
流动负债	124887	118696	95406	95245	89967
短期借款	11226	9672	54046	53074	45409
应付票据及应付账款	67386	66977	0	0	0
其他流动负债	46274	42047	41360	42171	44558
非流动负债	11580	22496	19277	16122	12751
长期借款	3373	13591	10372	7216	3845
其他非流动负债	8206	8905	8905	8905	8905
负债合计	136467	141193	114683	111367	102717
少数股东权益	1290	1291	1308	1328	1350
股本	9399	9447	9447	9447	9447
资本公积	22665	23877	23877	23877	23877
留存收益	51404	61998	73116	85736	100032
归属母公司股东权益	79985	93454	105128	119846	137056
负债和股东权益	217741	235938	221119	232540	241123

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	23235	20154	-23405	19789	24520
净利润	13232	14732	17046	19594	22338
折旧摊销	5063	6046	5148	5678	6200
财务费用	685	-246	214	632	-311
投资损失	-2405	-1833	-2119	-1996	-2110
营运资金变动	3768	-2590	-43397	-3719	-1175
其他经营现金流	2892	4043	-298	-400	-423
投资活动现金流	-8063	-8920	-3943	-4297	-3513
资本支出	7372	8204	3299	3816	3153
长期投资	-1465	-1391	-3062	-2877	-2893
其他投资现金流	774	675	2417	2396	2533
筹资活动现金流	-15660	-3822	-12366	-8644	-8166
短期借款	3538	-1554	44374	-972	-7665
长期借款	-15162	10218	-3219	-3156	-3371
普通股增加	371	48	0	0	0
资本公积增加	7658	1212	0	0	0
其他筹资现金流	-12066	-13745	-53520	-4516	2870
现金净增加额	-593	8171	-39714	6849	12840

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	227106	243514	264464	290885	314152
营业成本	155950	167223	180745	198383	213624
营业税金及附加	809	813	1016	1057	1113
营业费用	36584	38598	41785	45960	49636
管理费用	10472	10837	11636	12217	13194
研发费用	8364	9499	10314	10763	11624
财务费用	685	-246	214	632	-311
资产减值损失	-1419	-1500	-1640	-1798	-1945
其他收益	959	1070	1042	1238	1200
公允价值变动收益	119	-122	-2	0	0
投资净收益	2405	1833	2119	1996	2110
资产处置收益	111	207	300	400	423
营业利润	15898	17844	20572	23710	27061
营业外收入	199	137	165	246	200
营业外支出	159	191	200	348	347
利润总额	15938	17790	20538	23608	26913
所得税	2705	3058	3491	4013	4575
净利润	13232	14732	17046	19594	22338
少数股东损益	153	21	17	20	22
归属母公司净利润	13079	14711	17029	19575	22316
EBITDA	20521	23694	26429	31081	34373
EPS(元)	1.39	1.56	1.80	2.07	2.36

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	7.2	8.6	10.0	8.0
营业利润(%)	16.8	12.2	15.3	15.3	14.1
归属于母公司净利润(%)	47.2	12.5	15.8	14.9	14.0
获利能力					
毛利率(%)	31.3	31.3	31.7	31.8	32.0
净利率(%)	5.8	6.0	6.4	6.7	7.1
ROE(%)	16.3	15.5	16.0	16.2	16.1
ROIC(%)	40.0	33.2	20.6	24.1	27.4
偿债能力					
资产负债率(%)	62.7	59.8	51.9	47.9	42.6
净负债比率(%)	-24.2	-23.7	9.8	0.3	-11.4
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	14.9	16.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.0	4.0	8.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.39	1.56	1.80	2.07	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.46	2.14	-2.48	2.10	2.60
每股净资产(最新摊薄)	8.46	9.90	11.14	12.70	14.52
估值比率					
P/E	16.0	14.3	12.3	10.7	9.4
P/B	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.2	7.9	8.4	6.8	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn