

公司点评

海尔智家 (600690.SH)

家用电器 | 白色家电

聚焦主业，扩张商用制冷业务，完善产业链布局

2023年12月28日

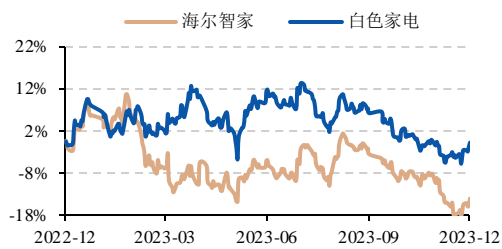
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	21.08
52周价格区间(元)	20.10-27.60
总市值(百万)	190254.88
流通市值(百万)	132984.29
总股本(万股)	943811.50
流通股(万股)	943811.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
海尔智家	-4.05	-11.87	-14.04
白色家电	0.69	-7.48	-1.32

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周心怡

研究助理

zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 1 海尔智家(600690.SH) 2023 半年报点评: 经营稳健提升, 降费提效促进利润释放 2023-09-01
- 2 海尔智家(600690.SH) 2022 年报点评: 国际化有序推行, 各业务稳健增长 2023-04-05

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	2,275.56	2,435.14	2,631.30	2,824.69	3,020.44
净利润(亿元)	130.67	147.11	167.19	186.46	206.62
每股收益(元)	1.38	1.56	1.77	1.98	2.19
每股净资产(元)	8.44	9.90	11.25	12.75	14.41
P/E	15.23	13.52	11.90	10.67	9.63
P/B	2.50	2.13	1.87	1.65	1.46

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **聚焦主业, 加大高端市场布局, 完善供应链体系。**12月10日, 海尔卡奥斯工业互联网生态园的冰箱互联一工厂正式投产, 新工厂将带来200万台高端冰箱的新产能; 卡奥斯生态园是海尔于2022年在青岛胶州上合示范区创立的项目, 由海尔集团旗下的卡奥斯工业互联网平台赋能数字化建设, 集聚海尔产业链上下游资源, 布局冰箱、空调、洗涤、再循环等配套的十大工厂, 旨在实现数字化全运营, 打造极具竞争力的家电智能制造基地, 该生态园项目年产值将超400亿元, 总产能将达到2600万台。根据GFK《2023H1中国冰箱市场总结》, 冰箱线下市场上, 1万和1.5万以上的高端冰箱零售份额已提升至39%和17%, 高端需求正不断释放, 随着新工厂的投产, 海尔智家将进一步扩大自己的高端家电行业领先优势, 带动市场向高端化、智能化迭代。
- **扩张商用制冷业务, 壮大B端赛道。**12月14日, 海尔智家拟以约6.4亿美元(折合人民币45.59亿元)对价, 现金收购开利集团旗下全球商用制冷业务100%股权, 开利品牌拥有120余年历史, 主要业务是在食品零售行业中提供商用制冷解决方案, 其主要产品包含在食品零售行业使用的制冷柜、制冷机组及配套服务, 海尔与开利商用制冷在2001年成立了中国合资公司, 已有20余年的合作基础, 本次交易可进一步拓展海尔智家在欧洲业务布局, 发挥协同效应, 提升竞争力, 同时将加快海尔制冷业务从家用向商用的拓展, 依托于全新的技术支持、端到端的服务安装能力、良好的客户资源, 海尔智家可由C端家用标准化产品向B端商用定制化产品及服务拓展, 打造新的业务增长点。
- **盈利预测:** 海尔聚焦主业的同时, 积极谋求新的增长空间, 完善自身供应链布局, 加速产品高端化、全球化的步伐, 不断提高自身竞争力。因此我们预计公司23-25年营业收入分别为2631/2825/3020亿元, 归母净利润分别为167/186/207亿元, 对应EPS分别为1.77/1.98/2.19元, 当前股价对应PE分别为11.90/10.67/9.63倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险, 汇率波动风险, 收购整合进度不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,275.56	2,435.14	2,631.30	2,824.69	3,020.44	营业收入	2,275.56	2,435.14	2,631.30	2,824.69	3,020.44
减: 营业成本	1,564.83	1,672.23	1,792.21	1,919.95	2,049.27	增长率(%)	8.50	7.01	8.06	7.35	6.93
营业税金及附加	8.07	8.13	8.80	9.45	10.10	归属母公司股东净利润	130.67	147.11	167.19	186.46	206.62
营业费用	365.54	385.98	405.22	433.59	462.13	增长率(%)	47.21	12.58	13.65	11.52	10.81
管理费用	104.44	108.37	113.67	124.29	129.88	每股收益(EPS)	1.38	1.56	1.77	1.98	2.19
研发费用	83.57	94.99	105.25	109.60	116.29	每股股利(DPS)	0.30	0.37	0.42	0.47	0.52
财务费用	6.86	-2.46	6.77	1.84	-1.01	每股经营现金流	2.45	2.14	3.28	2.99	3.16
减值损失	-19.39	-19.31	-20.71	-22.23	-23.77	销售毛利率	0.31	0.31	0.32	0.32	0.32
加: 投资收益	24.03	18.33	27.65	27.65	27.65	销售净利率	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07
公允价值变动损益	1.19	-1.22	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.16	0.16	0.16	0.15	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.20	0.22	0.22	0.28	0.35
营业利润	158.76	178.44	217.92	243.01	269.27	市盈率(P/E)	15.23	13.52	11.90	10.67	9.63
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.50	2.13	1.87	1.65	1.46
利润总额	159.16	177.90	217.73	242.82	269.08	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
减: 所得税	26.99	30.58	36.73	40.96	45.39	主要财务指标					
净利润	132.17	147.32	181.00	201.85	223.68	收益率					
减: 少数股东损益	1.50	0.21	13.81	15.40	17.06	毛利率	31.23%	31.33%	31.89%	32.03%	32.15%
归属母公司股东净利润	130.67	147.11	167.19	186.46	206.62	三费/销售收入	20.96%	20.40%	19.98%	19.81%	19.63%
资产负债表						EBIT/销售收入	7.30%	7.20%	8.53%	8.66%	8.88%
货币资金	458.57	541.39	676.93	884.35	1,109.84	EBITDA/销售收入	9.52%	9.69%	11.23%	11.21%	11.17%
交易性金融资产	28.66	7.03	7.03	7.03	7.03	销售净利率	5.81%	6.05%	6.88%	7.15%	7.41%
应收和预付款项	291.47	269.25	339.37	364.31	389.56	资产获利率					
其他应收款(合计)	19.55	23.81	23.29	25.00	26.74	ROE	16.37%	15.75%	15.75%	15.50%	15.19%
存货	398.63	415.43	419.88	449.81	480.11	ROA	6.01%	6.24%	6.68%	6.90%	7.07%
其他流动资产	39.19	46.93	45.74	49.10	52.51	ROIC	20.46%	21.68%	22.27%	28.31%	34.69%
长期股权投资	232.32	245.28	250.55	255.83	261.10	资本结构					
金融资产投资	48.49	68.86	68.86	68.86	68.86	资产负债率	62.71%	59.84%	56.50%	53.91%	51.45%
投资性房地产	0.25	0.26	0.22	0.19	0.15	投资资本/总资产	30.77%	35.41%	28.63%	23.70%	19.41%
固定资产和在建工程	292.24	350.48	300.92	250.29	198.59	带息债务/总负债	12.14%	18.46%	8.25%	4.93%	2.02%
无形资产和开发支出	316.05	343.04	325.49	307.89	290.25	流动比率	0.99	1.10	1.22	1.34	1.46
其他非流动资产	49.17	46.68	42.98	39.18	39.18	速动比率	0.63	0.70	0.84	0.96	1.08
资产总计	2,174.59	2,358.42	2,501.26	2,701.85	2,923.91	股利支付率	21.98%	23.95%	23.92%	23.92%	23.92%
短期借款	112.26	96.43	0.00	0.00	0.00	收益留存率	78.02%	76.05%	76.08%	76.08%	76.08%
交易性金融负债	0.87	1.05	1.05	1.05	1.05	资产管理效率					
应付和预收款项	916.10	914.10	1,003.43	1,074.95	1,147.35	总资产周转率	1.05	1.03	1.05	1.05	1.03
长期借款	53.34	164.15	116.59	71.75	30.46	固定资产周转率	9.09	7.87	9.86	12.67	16.96
其他负债	281.20	235.56	292.05	308.70	325.38	应收账款周转率	15.24	15.01	14.32	14.32	14.32
负债合计	1,363.77	1,411.29	1,413.12	1,456.44	1,504.24	存货周转率	3.93	4.03	4.27	4.27	4.27
股本	93.99	94.47	94.47	94.47	94.47	估值指标					
资本公积	225.49	238.52	238.52	238.52	238.52	PE	15.23	13.52	11.90	10.67	9.63
留存收益	478.63	601.24	728.45	870.31	1,027.51	PEG	0.32	1.08	0.87	0.93	0.89
归属母公司股东权益	798.11	934.23	1,061.43	1,203.29	1,360.50	PB	2.50	2.13	1.87	1.65	1.46
少数股东权益	12.72	12.91	26.71	42.11	59.17	PS	0.87	0.82	0.76	0.70	0.66
股东权益合计	810.83	947.14	1,088.15	1,245.41	1,419.67	PCF	8.60	9.87	6.43	7.06	6.67
负债和股东权益合计	2,174.59	2,358.42	2,501.26	2,701.85	2,923.91	BPS					
现金流量表						PE	15.23	13.52	11.90	10.67	9.63
经营性现金净流量	231.30	201.54	309.49	281.89	298.38	PEG	0.32	1.08	0.87	0.93	0.89
投资性现金净流量	-80.67	-89.20	16.80	16.80	16.80	PB	2.50	2.13	1.87	1.65	1.46
筹资性现金净流量	-156.41	-38.22	-190.75	-91.27	-89.70	PS	0.87	0.82	0.76	0.70	0.66
现金流量净额	-6.84	81.71	135.54	207.43	225.48	PCF	8.60	9.87	6.43	7.06	6.67

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438