

2023年05月15日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港币)

27/28

## 海尔智家(600690.SH/6690.HK)

Buy 买进

23Q1 扣非净利 YOY+16%,新员工持股计划发布,保障增长

### 公司基本资讯

产业别	家用电器
A 股价(2023/05/15)	22.41
上证指数(2023/05/15)	3272.36
股价 12 个月高/低	27.85/20.71
总发行股数(百万)	9446.60
A 股数(百万)	6308.55
A 市值(亿元)	1413.75
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司 (23.71%)
每股净值(元)	10.25
股价/账面净值	2.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.4 -14.8 -11.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-11-08	22.45	买进

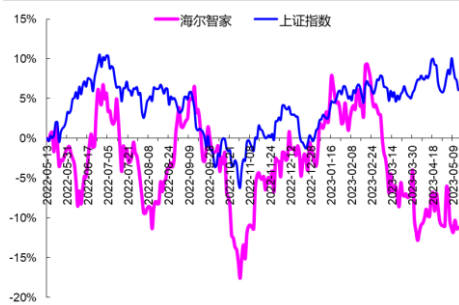
### 产品组合

电冰箱	32.0%
洗衣机	23.8%
厨卫电器	16.0%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.5%
一般法人	51.2%

### 股价相对大盘走势



### 结论及建议:

- 公司业绩:** 公司2023Q1实现营收650.7亿元, YOY+8.0%, 录得归母净利润39.7亿元, YOY+12.6%, 扣非后归母净利润37.0亿元, YOY+16.0%, 扣非后业绩略好于预期。
- 产品迭代升级, 渠道持续拓展, 推动营收增长:** (1) 公司通过研发持续推进产品升级, 如国内市场推出平嵌系列冰箱产品, 海外市场推出905CD冰箱、全新H20平台洗碗机等, 推动了公司产品高端化; (2) 公司在渠道端也是持续发力, 国内业务积极拓展家居建材等前置类渠道, 新增触点300多家, 并强化抖音、小红书等渠道布局, 新增触点超50家, 并且通过三翼鸟平台提升用户粘性放大单用户价值, 海外则深化在一带一路国家的供应链布局, 满足后续需求释放, 预计3月在埃及市场投资建设的埃及生态园后续可提供超百万台的家电产能。
- 毛利率同比微升, 费用率下降, 推升净利率:** 公司2023Q1综合毛利率为28.7%, 同比提升约0.1pcts, 主要是国内市场受益于产品结构优化以及大宗原材料价格下降, 而海外市场由于区域竞争加剧以及高点采购原材料仍在消化, 毛利率同比仍显回落, 但降幅已在逐季收窄。费用率方面, 23Q1期间费用率为21.7%, 同比下降0.2pcts, 具体来看, 销售/管理/财务/研发费用率分别为13.6%/3.6%/0.3%/4.2%, 分别-0.3pcts/-0.1pcts/+0.1pcts/+0.1pcts, 销售及管理费用率受益于数字变革后均有优化。总体来看, 公司23Q1净利率为6.1%, 同比提升0.3pcts。
- 2023年A/H股员工持股计划发布, 绑定人才, 稳定增长:** 公司发布最新员工持股计划草案, 资金来源为提取的激励基金, 股票来源为回购的A股及二级市场购买的H股, 激励人员为董高监及和核心技术人员 (A给股2400人, H股34人), 考核要求为: 2023年扣非归母净利润同比增长不低于15%, ROE不低于16.8%, 2024年扣非归母净利润较2022年复合增长率不低于15%, ROE不低于16.8%。我们认为公司新的员工持股计划发布将有助于绑定海内外优秀管理及技术人才, 并且考核目标兼顾成长与质量, 将助力公司稳步发展。
- 盈利预测与投资建议:** 展望未来, 国内家电业务随着经济活动的恢复、房地产交付的恢复, 叠加多地陆续开展的家电下乡支持 (2023年初国务院发文鼓励有条件的地区开展绿色家电下乡, 目前已知有贵州、新疆喀什、山东泰安等地开始实施), 需求将逐步展现。我们预计公司 2023、2024年净利润分别为 170.4 亿元、194.8 亿元, YOY+15.8%、+14.3%, EPS 分别为 1.8 元、2.1 元, A 股 P/E 分别为 12X、11X, H 股 P/E 分别为 12X、10X。我们看好公司智慧家庭生态战略的推进及运营提效, 目前估值相对合理, 维持“买进”的投资建议。
- 风险提示:** 国内房地产销售及交付波动、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8877	13067	14711	17039	19477
同比增减	%	8.17	47.21	12.58	15.83	14.31
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.34	1.41	1.58	1.80	2.06
同比增减	%	3.97	5.46	12.06	14.16	14.31
A 股市盈率(P/E)	X	16.76	15.89	14.18	12.42	10.87
H 股市盈率(P/E)	X	15.58	14.77	13.18	11.55	10.10
股利 (DPS)	RMB 元	0.37	0.46	0.57	0.63	0.72
股息率 (Yield)	%	1.63	2.06	2.53	2.82	3.22

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	209726	227556	243514	266696	287327
经营成本	147475	156483	167223	182741	197462
营业税金及附加	661	807	813	956	1006
销售费用	33642	36554	38598	42131	44823
管理费用	10053	10444	10837	11187	11493
财务费用	1196	686	-246	810	718
投资收益	4060	2403	1833	2131	2200
营业利润	13598	15876	17844	20576	23537
营业外收入	197	199	137	229	200
营业外支出	241	159	191	217	200
利润总额	13554	15916	17790	20588	23537
所得税	2232	2699	3058	3491	4001
少数股东损益	2446	150	21	58	59
归属于母公司所有者的净利润	8877	13067	14711	17039	19477

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	46461	45857	54139	62801	69081
应收账款	15930	14631	15914	17823	19962
存货	29447	39863	41543	45697	50267
流动资产合计	114248	123608	130383	140813	152078
长期股权投资	21568	23232	24528	25754	27299
固定资产	20896	22307	27158	27973	28812
在建工程	3597	4183	4095	3890	3695
非流动资产合计	89212	93852	105460	110733	116269
资产总计	203459	217459	235842	251546	268348
流动负债合计	109393	124797	118632	126937	134553
非流动负债合计	25956	11580	22496	20247	20854
负债合计	135348	136377	141129	147183	155407
少数股东权益	1295	1272	1291	1317	1422
股东权益合计	66816	79811	93423	103046	111519
负债及股东权益合计	203459	217459	235842	251546	268348

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	17599	23130	20154	22,151	25,321
投资活动产生的现金流量净额	-5264	-8067	-8920	-9284	-14416
筹资活动产生的现金流量净额	-1026	-15641	-3822	-4204	-4625
现金及现金等价物净增加额	10672	-684	8171	8662	6280

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。