

# 海尔智家 (600690.SH)

## 股权激励绑定员工核心利益，供应链逐渐完善

**事件：公司发布2023年一季度报。**公司2023年第一季度实现营业收入650.66亿元，同比+8.02%；实现归母净利润39.71亿元，同比+12.60%；实现扣非归母净利润37.00亿元，同比+15.95%。

**产品持续迭代升级，供应链布局逐渐完善。**1) **产品端：**持续迭代升级产品，深化高端化转型。公司在多品类、多价位段布局冰箱平嵌系列产品，23Q1嵌入式冰箱收入增长190%；在欧洲市场推出905CD冰箱、90宽全新T门7系冰箱、全新H20平台洗碗机，实现高端品牌增长42%，海尔品牌价格指数达到124；2) **渠道端：**深化全域触点布局，提升流量获取能力。在线下渠道，持续拓展前置类渠道，新增触点超过300家；在线上渠道，强化抖音、快手、小红书等内容电商布局，新增触点超过50家；3) **供应链端：**推动供应链效率优化，提升精益制造竞争力。国内市场，2023年3月家用空调郑州电脑板工厂正式量产，2023年4月公司投资的压缩机合资公司在郑州正式奠基；国外市场，2023年3月公司在埃及市场投资1.6亿美元建设埃及生态园。

**产品结构升级助推毛利提升，数字化变革促进费用结构优化。**1) **毛利端：**23Q1公司实现毛利186.73亿元，同比+8.19%，毛利率为28.70%，同比+0.04pcts。主要系国内市场产品结构提升、全球化平台研发、采购与研发端数字化变革、大宗原材料价格下降；2) **费率端：**23Q1公司销售/管理/研发/财务费用率为13.58%/3.56%/4.21%/0.32%，同比变化

-0.43pcts/-0.08pcts/+0.09pcts/+0.09pcts。销售费用率降低主要系营销资源配置、物流配送及仓储运营等效率提升；管理费用率降低主要系公司采用数字化工具重新设计业务流程，提升组织人员效率；研发费用率提升主要系公司加强智慧家庭领域核心技术与能力的打造；财务费用率提升主要系海外受加息影响利息费用增加；3) **净利率端：**23Q1公司实现净利率6.19%，同比+0.25pcts，盈利能力有所提升。

**公司推出股权激励方案，助力未来业绩增长。**近期，公司发布员工持股方案，计划授予2400名员工约5.66亿元资金（14名董事、监事及高级管理人员合计占激励计划比重5.6%，其余核心员工占比94.4%）。具体考核目标为：2023年和2024年扣非归母净利润同比增长不低于15%，净资产收益率不低于16.8%，扣非归母净利润及净资产市盈率考核权重各为50%。公司股权激励方案绑定员工核心利益，有望进一步助力公司未来业绩增长。

**盈利预测与投资建议。**我们预计2023-2025年归母净利润分别为169.48/195.89/225.69亿元，同增15.2%/15.6%/15.2%，维持“买入”评级。

**风险提示：**贸易摩擦风险、汇率市场波动、市场竞争加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	227,106	243,514	268,644	295,831	326,183
增长率 yoy (%)	8.3	7.2	10.3	10.1	10.3
归母净利润(百万元)	13,079	14,711	16,948	19,589	22,569
增长率 yoy (%)	47.2	12.5	15.2	15.6	15.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.38	1.56	1.79	2.07	2.39
净资产收益率(%)	16.3	15.6	15.9	16.1	16.1
P/E(倍)	17.1	15.2	13.2	11.4	9.9
P/B(倍)	2.8	2.4	2.1	1.9	1.6

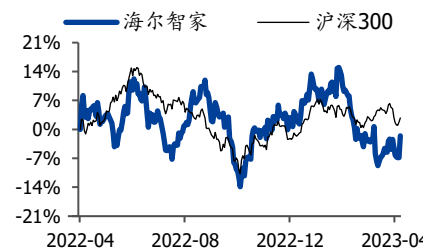
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月28日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	23.70
总市值(百万元)	223,884.38
总股本(百万股)	9,446.60
其中自由流通股(%)	66.78
30日日均成交量(百万股)	42.36

### 股价走势



### 作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

### 相关研究

- 《海尔智家(600690.SH)：经营稳健，海外加息短期扰动业绩》2023-03-31
- 《海尔智家(600690.SH)：国内外经营稳健，盈利能力持续改善》2022-10-30
- 《海尔智家(600690.SH)：经营稳健，延续高端化+全球化趋势》2022-08-29



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	123912	130383	154151	162877	201472
现金	46097	54139	66425	70061	97663
应收票据及应收账款	27980	25494	33499	31464	40164
其他应收款	1958	2381	2406	2865	2946
预付账款	864	1121	1069	1342	1316
存货	39914	41543	45047	51439	53678
其他流动资产	7099	5705	5705	5705	5705
<b>非流动资产</b>	93829	105460	106396	107038	107426
长期投资	23201	24528	26722	29134	31816
固定资产	22308	27158	27031	26492	25646
无形资产	9778	10660	10083	9427	8593
其他非流动资产	38542	43113	42560	41986	41371
<b>资产总计</b>	217741	235842	260546	269915	308898
<b>流动负债</b>	124887	118632	134779	131844	155763
短期借款	11226	9643	9643	9643	9643
应付票据及应付账款	67386	66975	82653	80287	99292
其他流动负债	46274	42014	42483	41914	46827
<b>非流动负债</b>	11580	22496	19452	16344	13173
长期借款	3373	13591	10547	7439	4268
其他非流动负债	8206	8905	8905	8905	8905
<b>负债合计</b>	136467	141129	154232	148188	168936
少数股东权益	1290	1291	1291	1291	1291
股本	9399	9447	9447	9447	9447
资本公积	22665	23852	23852	23852	23852
留存收益	51404	61991	72779	85249	99615
归属母公司股东权益	79985	93423	105024	120437	138671
<b>负债和股东权益</b>	217741	235842	260546	269915	308898

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	23235	20154	26450	14797	38602
净利润	13232	14732	16948	19589	22569
折旧摊销	5063	6046	5208	5827	6457
财务费用	685	-246	-503	343	-695
投资损失	-2405	-1833	-3444	-2935	-2654
营运资金变动	3768	-2590	8242	-8026	12925
其他经营现金流	2892	4043	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-8063	-8920	-2700	-3534	-4190
资本支出	7372	8204	-1258	-1769	-2295
长期投资	-1465	-1391	-2194	-2411	-2682
其他投资现金流	-2155	-2107	-6153	-7714	-9168
<b>筹资活动现金流</b>	-15660	-3822	-11464	-7627	-6811
短期借款	3538	-1583	0	0	0
长期借款	-15162	10218	-3044	-3108	-3171
普通股增加	371	48	0	0	0
资本公积增加	7658	1187	0	0	0
其他筹资现金流	-12066	-13691	-8420	-4519	-3640
<b>现金净增加额</b>	-593	8171	12286	3636	27601

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	227106	243514	268644	295831	326183
营业成本	155950	167223	186224	202792	223501
营业税金及附加	809	813	967	1006	1142
营业费用	36584	38598	43305	47658	52059
管理费用	10472	10837	12492	13372	15363
研发费用	8364	9499	10773	11804	13113
财务费用	685	-246	-503	343	-695
资产减值损失	-1419	-1500	-1585	-1805	-2903
其他收益	959	1070	0	0	0
公允价值变动收益	119	-122	0	0	0
投资净收益	2405	1833	3444	2935	2654
资产处置收益	111	207	0	0	0
<b>营业利润</b>	15898	17844	20416	23597	27258
营业外收入	199	137	231	191	189
营业外支出	159	191	200	198	187
<b>利润总额</b>	15938	17790	20446	23590	27260
所得税	2705	3058	3498	4001	4692
<b>净利润</b>	13232	14732	16948	19589	22569
少数股东损益	153	21	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	13079	14711	16948	19589	22569
EBITDA	20521	23693	24828	28250	31979
EPS (元)	1.38	1.56	1.79	2.07	2.39

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.3	7.2	10.3	10.1	10.3
营业利润(%)	16.8	12.2	14.4	15.6	15.5
归属于母公司净利润(%)	47.2	12.5	15.2	15.6	15.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.3	31.3	30.7	31.5	31.5
净利率(%)	5.8	6.0	6.3	6.6	6.9
ROE(%)	16.3	15.6	15.9	16.1	16.1
ROIC(%)	11.8	11.4	12.2	12.8	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.7	59.8	59.2	54.9	54.7
净负债比率(%)	-21.8	-20.8	-36.3	-37.2	-54.4
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	7.8	9.1	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.56	1.79	2.07	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	2.46	2.13	2.80	1.57	4.09
每股净资产(最新摊薄)	8.45	9.89	11.12	12.75	14.68
<b>估值比率</b>					
P/E	17.1	15.2	13.2	11.4	9.9
P/B	2.8	2.4	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.0	8.7	7.5	6.3	4.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com