

买入 (维持)

海尔智家 (600690)

Q1 业绩超预期，龙头彰显经营韧性

2023年04月30日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	23.70
总股本(百万股)	9446.60
流通股本(百万股)	9446.60
净资产(百万元)	96836.03
总资产(百万元)	238079.56
每股净资产(元)	10.25

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】海尔智家(600690.SH)2022年报点评:海外逆势增长,长期经营向好》2023-03-31

《【兴证家电】海尔智家(600690.SH)2022年三季报点评:Q3内外销逆势稳增,业绩改善持续兑现》2022-11-01

《【兴证家电】海尔智家(600690.SH)2022年半年报点评:Q2营收逆势稳增,盈利兑现超预期》2022-08-30

分析师:

颜晓晴

yanxiaoping@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:**公司发布2023年一季报及2023年度A、H股核心员工持股计划。23Q1实现营收650.66亿元,同比+8.02%,归母净利润39.71亿元,同比+12.6%;扣非归母净利润为37亿元,同比+15.95%;毛利率为28.7%,同比+0.04pct;归母净利率为6.10%,同比+0.25pct。

● **收入分析:**内销逐步修复,外销延续快增

卡萨帝恢复稳增,内销迎来修复。内销端,23Q1中国智慧家庭收入同比增长超过8%,据中怡康数据,1Q23国内市场公司家电整体零售额份额达到28.1%,同比+1.4pct。Q1卡萨帝逐步恢复放量,三翼鸟门店卡萨帝零售额占比提升2pct。分渠道,线下持续拓展家居建材等前置类渠道,新增触点超过300家。线上强化在抖音、快手、小红书等内容电商布局,新增触点超过50家。

海外布局深化,收入延续高增。Q1公司海外业务收入同比增长11.3%。公司深化高端转型,欧洲市场实现高端品牌增长42%,海尔品牌价格指数达到124。同时深化在一带一路国家的供应链布局,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,该生态园投产后,空调、洗衣机、冰冷等产能合计超百万台,满足埃及、北非、中东等市场需求,加速公司在中东非市场发展。

● **盈利分析:**原材料降本叠加效率提升,盈利能力迎来改善

23Q1公司毛利率同比微增,主因国内产品结构及供应链管理优化,海外部分区域行业竞争加剧及高价原材料库存消耗,毛利率或有下滑,但降幅逐季收窄。231Q销售/研发/管理/财务费用率分别同比-0.43/+0.09/-0.08/+0.09pct至13.58%/4.21%/3.56%/0.32%。公司推进数字化变革推动全流程提效,销售及管理费用率均有优化,产品加速迭代创新,研发费用率上升。毛利改善叠加费用优化,Q1归母净利率同比改善。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	243514	264631	285879	307947
同比增长	7.2%	8.7%	8.0%	7.7%
归母净利润(百万元)	14711	16955	19509	22437
同比增长	12.5%	15.3%	15.1%	15.0%
毛利率	31.3%	31.6%	32.0%	32.5%
ROE	15.7%	16.8%	16.8%	16.8%
每股收益(元)	1.56	1.79	2.07	2.38
市盈率	15.2	13.2	11.5	10.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **新一轮激励计划彰显稳定发展信心。**公司拟以不超过 32 元/股价格回购公司 A 股股票，回购金额 15-30 亿元，用于员工持股计划。新一期员工持股计划确定的参与人员共计不超过 2400 人，资金总额为 5.655 亿元（含）。考核目标为：2023 年度经审计的扣非归母净利润较 2022 年度增长率不低于 15%（含），2024 年度经审计的扣非归母净利润较 2022 年度复合增长率不低于 15%（含），2023 年度经审计的净资产收益率（ROE）不低于 16.8%（含），考核权重为 1:1。
- **盈利预测与评级：**外部环境承压下，白电龙头韧性突显，管理效率持续优化，国内外营收与盈利均处良性上行通道，新一轮员工持股计划进一步确保员工与公司利益一致性，同时 15%的扣非增长考核目标显示了公司对未来稳定发展的信心。预测 2023-2025 年 EPS 为 1.79/2.07/2.38 元，4 月 28 日收盘价对应动态 PE 分别为 13.2x/11.5x/10.0x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨，行业竞争加剧，海外需求不及预期。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	130383	127666	151836	178073
货币资金	54139	63033	82097	74932
交易性金融资产	520	0	0	2828
应收票据及应收账款	25494	18054	19673	47366
预付款项	1121	1097	1203	1296
存货	41543	38259	41286	43974
其他	7567	7223	7578	7677
非流动资产	105460	93758	87776	81792
长期股权投资	24528	21322	21281	21294
固定资产	27158	24463	20435	15765
在建工程	4095	2047	1024	512
无形资产	10506	9818	9032	8325
商誉	23644	22690	22626	22640
长期待摊费用	760	694	615	545
其他	14770	12726	12764	12711
资产总计	235842	221424	239613	259865
流动负债	118632	99066	103305	107582
短期借款	9643	8047	8194	8254
应付票据及应付账款	66975	51290	55636	59668
其他	42014	39730	39475	39660
非流动负债	22496	20033	18415	16763
长期借款	13591	11946	10359	8757
其他	8905	8087	8056	8006
负债合计	141129	119100	121721	124345
股本	9447	9447	9447	9447
资本公积	23852	23852	23852	23852
未分配利润	57977	68837	82762	99486
少数股东权益	1291	1394	1512	1648
股东权益合计	94714	102325	117892	135520
负债及权益合计	235842	221424	239613	259865

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	14711	16955	19509	22437
折旧和摊销	6046	5804	6070	6190
资产减值准备	1931	-967	205	111
资产处置损失	-182	-243	-254	-266
公允价值变动损失	122	-98	-112	-129
财务费用	612	-272	-1031	-1395
投资损失	-1833	-1919	-1938	-1958
少数股东损益	21	103	118	136
营运资金的变动	-2590	-5749	-1220	-26340
经营活动产生现金流量	20154	9954	21346	-1275
投资活动产生现金流量	-8920	8420	2154	-790
融资活动产生现金流量	-3822	-9480	-4436	-5099
现金净变动	8171	8895	19063	-7165
现金的期初余额	45198	54139	63033	82097
现金的期末余额	53369	63033	82097	74932

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	243514	264631	285879	307947
营业成本	167223	180894	194407	207943
税金及附加	813	903	969	1046
销售费用	38598	41547	44969	48532
管理费用	10837	11644	12522	13396
研发费用	9499	10718	11635	12533
财务费用	-246	-272	-1031	-1395
其他收益	1070	866	857	876
投资收益	1833	1919	1938	1958
公允价值变动收益	-122	98	112	129
信用减值损失	-431	-417	-439	-430
资产减值损失	-1500	-1344	-1478	-1508
资产处置收益	207	243	254	266
营业利润	17844	20563	23653	27181
营业外收入	137	225	236	260
营业外支出	191	208	202	200
利润总额	17790	20580	23688	27240
所得税	3058	3523	4060	4667
净利润	14732	17058	19628	22574
少数股东损益	21	103	118	136
归属母公司净利润	14711	16955	19509	22437
EPS(元)	1.56	1.79	2.07	2.38

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	7.2%	8.7%	8.0%	7.7%
营业利润增长率	12.2%	15.2%	15.0%	14.9%
归母净利润增长率	12.5%	15.3%	15.1%	15.0%
盈利能力				
毛利率	31.3%	31.6%	32.0%	32.5%
归母净利率	6.0%	6.4%	6.8%	7.3%
ROE	15.7%	16.8%	16.8%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	59.8%	53.8%	50.8%	47.8%
流动比率	1.10	1.29	1.47	1.66
速动比率	0.75	0.90	1.07	1.25
营运能力				
资产周转率	107.4%	115.7%	124.0%	123.3%
应收账款周转率	1499.7%	1490.9%	1486.4%	1482.2%
存货周转率	396.1%	436.2%	469.8%	468.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.56	1.79	2.07	2.38
每股经营现金	2.13	1.05	2.26	-0.13
每股净资产	9.89	10.68	12.32	14.17
估值比率(倍)				
PE	15.2	13.2	11.5	10.0
PB	2.4	2.2	1.9	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn