

买入（维持）

经营稳步向好，海内外共发展

海尔智家（600690）2023 年半年报点评

2023 年 9 月 1 日

投资要点：

分析师：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340523030001

电话：0769-22119410

邮箱：

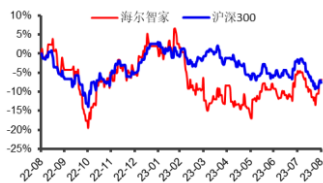
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 8 月 31 日

收盘价(元)	23.51
总市值(亿元)	2,218.90
总股本(亿股)	94.38
流通股本(亿股)	63.09
ROE(TTM)	16.27%
12 月最高价(元)	27.60
12 月最低价(元)	20.71

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

事件：公司发布2023年中报，实现营业总收入1,316.27亿元，较上年同期增长8.21%；归属于上市公司股东的净利润89.64亿元，较上年同期增长12.62%。

点评：

■ **2023年上半年，公司经营稳步向好。**分季度看，2023年Q1和Q2，公司营业总收入分别为650.66亿元和665.60亿元，分别同比增长8.02%和8.39%；归母净利润分别为39.71亿元和49.93亿元，分别同比增长12.60%和12.63%。其中，单二季度的营收和归母净利润均创下季度历史新高。公司上半年经营稳步向好，主要原因是：①发挥多品牌布局优势，充实各品牌产品阵容，把握各细分市场增长机会；②深入开发海外市场网络，增强终端零售能力，通过引领产品推动高端转型，提升海外市场份额；③积极拓展干衣机、洗碗机、家用清洁机器人以及暖通空调、热泵等新品类。

■ **中国智慧家庭业务稳健增长。**2023年上半年，公司中国智慧家庭业务实现收入703.53亿元，较2022年同期增长8.6%。其中，冰箱/冷柜收入222.45亿元，同比增长2.3%，相应的国内市场收入同比增长更好；厨电收入21.38亿元，同比增长7.5%，线上线下份额同比提升；衣联网业务收入153.45亿元，同比增长3.8%；空气解决方案收入231.47亿元，同比增长18.9%，其中家用空调国内收入增长25%。公司持续深化三翼鸟平台推广，优化门店运营效率，国内冰箱、洗衣机、家用空调、热水器等不断提升份额，中央空调、热泵等保持较快增长。

■ **海外业务保持良好增长。**2023年上半年，公司海外业务实现收入669.17亿元，同比增长8.8%。其中，北美市场实现销售收入391.33亿元，同比增长4.5%，核心家电份额持续增长；欧洲市场实现销售收入132.78亿元，同比增长29.6%，零售额与零售量份额均有所提升；受需求疲软和价格竞争加剧的影响，澳新家电市场承压，本公司实现销售收入29.5亿元，同比下降15.5%；南亚市场实现收入59.55亿元，同比增长23.5%；东南亚市场实现收入31.07亿元，同比增长6.3%；日本市场实现收入19.47亿元，同比增长6.0%。这主要得益于公司在海外市场也坚持高端战略，把握趋势抓住高效产品需求机会，深入开发市场网络、提升终端零售能力，依托高效全球协同体系持续降本提效，深化一带一路国家产业布局把握发展机遇。

■ **公司盈利能力同比提升。**2023年上半年，公司销售毛利率30.4%，同比提升0.24个百分点，销售净利率6.87%，同比提升0.31个百分点。国内市场上，受益于大宗原材料价格下降、采购与研发端数字化变革、提升供应链自制比例等举措，业务毛利率同比提升；国际市场上，公司持续优化产品结构、产能利用率提升，但受到主要区域行业竞争加剧、消化高成本库存

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

等因素影响，海外业务毛利率同比回落，但环比改善。

- **投资建议：**公司系国内三大白电龙头之一，海外渠道完善，海内外销售增势良好，利润端有较大想象空间。预计公司2023年/2024年的EPS分别为1.81元/2.08元，对应PE分别为13/11倍。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；海外运营风险；汇率风险；疫情风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2023 年 8 月 31 日）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	243,514	263,725	284,823	306,185
营业总成本	226,725	244,070	261,983	280,039
营业成本	167,223	180,652	194,534	208,818
营业税金及附加	813	908	981	1,054
销售费用	38,598	41,141	43,578	45,928
管理费用	10,837	11,076	11,678	12,247
财务费用	-246	-125	-180	-255
研发费用	9,499	10,417	11,393	12,247
公允价值变动净收益	-122	-122	-122	-122
资产减值损失	-1,500	-1,624	-1,754	-1,886
营业利润	17,844	20,747	23,780	26,932
加 营业外收入	137	168	168	168
减 营业外支出	191	175	175	175
利润总额	17,790	20,740	23,773	26,925
减 所得税	3,058	3,541	4,059	4,597
净利润	14,732	17,199	19,715	22,328
减 少数股东损益	21	110	126	143
归母公司所有者的净利润	14,711	17,089	19,588	22,185
摊薄每股收益(元)	1.56	1.81	2.08	2.35
PE（倍）	15	13	11	10

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn