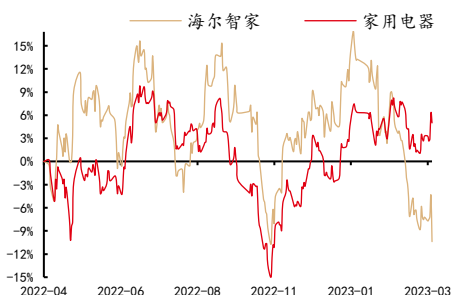


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.68
总股本/流通股本(亿股)	94.47 / 63.09
总市值/流通市值(亿元)	2,142 / 1,431
52 周内最高/最低价	27.60 / 20.80
资产负债率(%)	59.8%
市盈率	14.35
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED
持股比例(%)	23.7%

研究所

分析师:肖焱
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com

海尔智家(600690)

海外营收逆势增长，盈利能力有望持续提升

● 事件

公司发布 2023 年一季度报告，23Q1 公司营业收入 651 亿元，同比上涨 8%；实现归母净利润 40 亿元，同比上涨 13%；实现扣非归母净利润 37 亿元，同比上涨 16%。

● 投资要点

Q1 营收保持增长。公司国内/海外业务收入较去年同期分别增长 8%/11%。**国内：**据奥维云网数据显示，23Q1 空调线上/线下零售额同比分别+12.4%/+8.2%；冰箱线上/线下同比分别+4.1%/-7.4%，洗衣机线上/线下零售额同比分别-8.5%/-16.3%，线下需求回暖较缓慢。公司坚持高端化产品结构升级、拓宽线下前置类渠道以及线上新兴渠道布局、推进场景服务提升客户粘性，市占率逐步提升，据中怡康数据显示，23Q1 公司家电整体销售额份额达 28.1%，同比+1.4 个 pct。**海外：**受海外宏观环境变动影响，海外家电需求整体下滑，据海关总署数据显示，23Q1 家电出口数量累计下滑 3%，出口金额（美元计价）累计下滑 5%，公司深化高端转型，加强中东非市场拓展，海外业务逆势增长。

Q1 盈利能力提升。23Q1 公司销售毛利率为 28.70%，同比+0.16 个 pct，环比-5.27 个 pct；销售净利率为 6.19%，同比+0.27 个 pct；环比+1.05 个 pct；毛销差为 15.12%，同比+0.51 个 pct，环比持平。费用端来看，公司 Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.58%/3.56%/4.21%/0.32%，同比分别-0.35/-0.07/+0.09/+0.09 个 pct。公司盈利能力提升，主要系：1) 公司产品结构优化以及原材料价格较去年同期下降；2) 公司采取降本增效、数字化变革等措施。

公司持续推进供应链效率优化，提升自身竞争力，23 年 3 月家用空调郑州电脑板工厂正式量产、23 年 4 月公司投资的压缩机合资公司在郑州正式奠基，公司盈利能力有望持续提升。

发布新一期员工持股计划，业绩增长显信心。公司发布 2023 年 A/H 股核心员工持股计划，资金总额分别为 5.655 亿元(A 股)及 0.705 亿元(H 股)。23、24 年业绩考核目标以扣非归母净利润不低于 22 年的 15%年化复合增长以及净资产收益率不低于 16.8%为指标，对其进行加权平均计算得出的综合完成率为考核标准。本次员工持股计划有利于提升员工工作积极性，提升团队凝聚力，为公司业绩持续增长树立信心。

维持“增持”评级。我们看好公司高端化、全球化、智能化战略布局，持续积极品类拓展与产品创新，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 2679/2920/3183 亿元，同比分别增长 10%/9%/9%，归母净利润分别为 168/193/216 亿元，同比分别增长 14%/15%/12%，摊薄每股收益分别为 1.78/2.04/2.28 元，对应 PE 分别为 13/12/10 倍。

● **风险提示：**

宏观经济风险、原材料价格波动风险、海外需求下滑风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	243514	267865	291973	318251
增长率(%)	7.22	10.00	9.00	9.00
EBITDA（百万元）	22082.60	24232.74	27291.19	30776.16
归属母公司净利润（百万元）	14710.92	16813.29	19295.65	21585.20
增长率(%)	12.48	14.29	14.76	11.87
EPS(元/股)	1.56	1.78	2.04	2.28
市盈率（P/E）	15.22	13.32	11.60	10.37
市净率（P/B）	2.40	2.03	1.73	1.48
EV/EBITDA	9.48	7.82	6.08	4.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	243514	267865	291973	318251	营业收入	7.2%	10.0%	9.0%	9.0%
营业成本	167223	183755	200002	217047	营业利润	12.2%	18.3%	12.7%	12.1%
税金及附加	813	906	992	1077	归属于母公司净利润	12.5%	14.3%	14.8%	11.9%
销售费用	38598	42992	46716	50920	获利能力				
管理费用	10837	12217	13234	14321	毛利率	31.3%	31.4%	31.5%	31.8%
研发费用	9499	10447	11282	12355	净利率	6.0%	6.3%	6.6%	6.8%
财务费用	-246	-40	-131	53	ROE	15.7%	15.3%	14.9%	14.3%
资产减值损失	-1500	17	26	26	ROIC	10.5%	10.7%	10.6%	10.6%
营业利润	17844	21113	23804	26695	偿债能力				
营业外收入	137	0	0	0	资产负债率	59.8%	58.4%	55.3%	53.7%
营业外支出	191	0	0	0	流动比率	1.10	1.18	1.28	1.36
利润总额	17790	21113	23804	26695	营运能力				
所得税	3058	3588	4060	4554	应收账款周转率	15.95	15.51	15.54	15.60
净利润	14732	17524	19744	22141	存货周转率	5.98	6.38	6.28	6.29
归母净利润	14711	16813	19296	21585	总资产周转率	1.07	1.06	1.03	1.01
每股收益(元)	1.56	1.78	2.04	2.28	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.56	1.78	2.04	2.28
货币资金	54139	67172	90841	105120	每股净资产	9.89	11.67	13.71	15.99
交易性金融资产	520	520	520	520	估值比率				
应收票据及应收账款	25494	38453	30207	44186	PE	15.22	13.32	11.60	10.37
预付款项	1121	1114	1238	1353	PB	2.40	2.03	1.73	1.48
存货	41543	42432	50568	50579	现金流量表				
流动资产合计	130383	159833	180207	212842	净利润	14732	17524	19744	22141
固定资产	27158	28773	30264	31359	折旧和摊销	6046	5475	6251	6829
在建工程	4095	4125	4206	4241	营运资本变动	-1582	-98	8577	-3423
无形资产	10506	10716	11062	11465	其他	957	-1922	-2226	-2384
非流动资产合计	105460	110214	115122	119817	经营活动现金流净额	20154	20980	32345	23163
资产总计	235842	270047	295329	332659	资本开支	-7976	-8652	-9519	-9884
短期借款	9643	10031	10288	10544	其他	-945	738	993	1161
应付票据及应付账款	66975	78886	80762	92359	投资活动现金流净额	-8920	-7914	-8526	-8723
其他流动负债	42014	46424	49829	53165	股权融资	987	-27	0	0
流动负债合计	118632	135341	140879	156067	债务融资	3672	388	256	256
其他	22496	22496	22496	22496	其他	-8482	-393	-406	-417
非流动负债合计	22496	22496	22496	22496	筹资活动现金流净额	-3822	-33	-150	-161
负债合计	141129	157837	163375	178564	现金及现金等价物净增加额	8171	13033	23669	14279
股本	9447	9446	9446	9446					
资本公积金	23852	23826	23826	23826					
未分配利润	57977	72268	88670	107017					
少数股东权益	1291	2002	2450	3006					
其他	2147	4669	7563	10801					
所有者权益合计	94714	112210	131954	154095					
负债和所有者权益总计	235842	270047	295329	332659					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048