

买入（维持）

业绩短期承压，无碍强者发展

海尔智家（600690）2022 年年报点评

2023 年 3 月 31 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119462

邮箱：

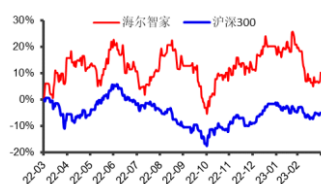
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 3 月 30 日

收盘价(元)	24.22
总市值(亿元)	2,287.97
总股本(亿股)	94.47
流通股本(亿股)	63.09
ROE(TTM)	15.75%
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2022年年报，实现营业总收入2,435.14亿元，较上年同期增长7.22%；归属于上市公司股东的净利润147.11亿元，较上年同期增长12.48%；扣非归母净利润139.63亿元，较2021年增长18.02%。

点评：

■ **2022年四季度，公司收入增长承压，业绩小幅下滑。**分季度看，2022年Q4，公司实现营收587.65亿元，同比增长2.24%，实现归母净利润30.45亿元，同比下降2.71%。2022年四季度，中国市场作为公司最大的市场，其供应链、线下零售业务、物流配送和安装交付等方面都受到冲击，导致公司四季度业绩短期承压。

■ **2022全年来看，公司仍保持营收利润双增，体现龙头韧性。**公司全年收入保持增长，主要有以下原因：①发挥高端品牌优势，放大单用户价值；大力推广三翼鸟场景品牌，促进套系化、场景化方案销售，增加用户成交额；②依托全球化供应链体系与研发平台，深耕海外市场网络，上市引领产品，提升海外产品价格指数，增加市场份额；③积极拓展干衣机、洗碗机、热泵、家用清洁机器人等新品类。

■ **分地区来看，海外业务增势更强。**（1）中国市场：2022年中国智慧家庭业务实现收入1,263.79亿元，同比增长4.6%。海尔国内冰箱、洗衣机、空调、热水器等增速优于行业，份额不断提升；其中电商、专卖店等渠道增长较好；此外，三翼鸟场景推广提升了高端成套销售占比和客单价。（2）海外市场：2022年实现收入1,254.24亿元，同比增长10.3%。主要得益于：全球化平台优势，产品创新技术在全球市场得到广泛应用；全球化供应链保障柔性供应和高效协同；利用全球化产能更快满足当地化需求；在全球推广高端创牌战略，产品价格指数持续提升。

■ **公司盈利能力持续优化。**2022年，公司综合毛利率为31.33%，同比微增0.1个百分点，主要系因为：国内市场受益于产品结构提升、全球化平台研发、采购与研发端数字化变革、下半年大宗原材料价格下降，国内业务毛利率同比提升；但海外市场采取的产品结构优化、价格提升等举措带来的积极影响部分被大宗材料价格的上涨所抵消，毛利率同比回落。整体来看，公司毛利率稳中有升，表现较优。净利率方面，2022年公司销售净利率为6.05%，同比增加0.24个百分点。公司盈利能力得以提升，主要得益于数字化变革，营销资源配置、物流仓储、组织效率等方面的优化。

■ **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1.76元/2.01元，对应PE分别为14/12倍。

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。

- **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 3 月 30 日）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	243,514	261,290	279,842	299,431
营业总成本	226,725	243,933	259,514	276,126
营业成本	167,223	178,722	190,712	203,613
营业税金及附加	813	873	935	1,000
销售费用	38,598	41,023	43,515	46,112
管理费用	10,837	11,235	11,753	12,337
财务费用	(246)	1,890	1,685	1,387
研发费用	9,499	10,190	10,914	11,678
公允价值变动净收益	(122)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(1500)	(1609)	(1724)	(1844)
营业利润	17,844	20,196	23,033	25,869
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	20,188	23,026	25,862
减 所得税	3,058	3,470	3,957	4,445
净利润	14,732	16,719	19,068	21,417
减 少数股东损益	21	107	122	137
归母公司所有者的净利润	14,711	16,612	18,946	21,280
摊薄每股收益(元)	1.56	1.76	2.01	2.25
PE（倍）	16	14	12	11

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。

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）22119430