

内外双轮驱动，盈利能力持续提升

2022 年 10 月 31 日

► **事件：**10 月 30 日，海尔智家发布 2022 年三季报。公司 2022 年 Q1-Q3 实现营业收入 1847.49 亿元，同比+8.9%；归母净利润 116.66 亿元，同比+17.3%；扣非归母净利润 112.21 亿元，同比+23.9%。其中 Q3 实现营业收入 628.91 亿元，同比+8.6%；归母净利润 37.17 亿元，同比+20.3%；扣非归母净利润 37.1 亿元，同比+33.9%。

► 点评：

国内市场经营稳健，卡萨帝持续引领。1) 主营产品表现稳健，新兴品类快速增长：从主营业务来看，22Q1-Q3 冰箱/厨电/洗衣机/家用空调/电热水器/燃热水器线下市场份额分别同比增长 2.4/1.2/2.7/2.9/1.7/2.6pct 至 43.8%/8.3%/46.3%/19.9%/40%/22.5%，线上市场份额分别为 39.1%/40.2%/14.5%/41.4%/24.1%。从新兴业务来看，22Q1-Q3 干衣机/洗碗机/清洁类机器人收入分别同比+89%/20%/120%。2) 卡萨帝持续引领，渠道多维开拓赋能：卡萨帝高端市场龙头地位稳固，据 GFK 数据，冰箱、洗衣机在万元以上市场占有率分别达 38.6%、79.4%，1.5+ 万元以上的空调市场份额达 31.2%；加速开拓商场、家居建材及下沉渠道把握增量机会，通过三翼鸟场景品牌加速触点网络布局。

海外市场增速亮眼，高端化持续推进。22 年前三季度公司海外业务同比+8.7%，发力高效能产品、热泵、嵌入式品类，其中高端业务增速亮眼，美洲 GEA/欧洲 Haier/澳洲 FPA/澳洲 Haier 高端市场业务本币收入增长 40%+/30%+/40%+/55%+，此外卡萨帝品牌积极布局南亚、东南亚、欧洲等市场，开启海外业务新增长极。

数字化降本提效，产品结构持续优化。22Q3 公司毛利率为 31.06%，同比提升 0.56pct，主要得益于公司持续优化产品结构和产品竞争力；22Q3 销售/管理/财务费用率分别较去年同期优化 0.33/0.19/0.68pct，主要得益于数字化变革的成功推进，其中数字化研发平台缩短 30%设计周期，营销资源精准投放，打通产销环节，园内物流提效 30%，供应商间接服务优化为系统直接服务。综合影响下净利率为 5.91%，同比提升 0.55pct。

► **投资建议：**公司高端业务线持续扩张，推动“高端品牌、场景品牌、生态品牌”三级品牌战略升级。数字化转型提升效率，在不断变化的外部环境下前瞻性布局、优化海外市场结构，探索新增长极，全球协同逆势增长。预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 152.3/173.0/201.5 亿，增速为 16.6%/13.6%/16.5%，对应当前股价 PE 分别为 13、11、10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争大幅加剧，高端化拓展不及预期，原材料价格波动超预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	227,556	250,099	274,889	300,537
增长率 (%)	8.5	9.9	9.9	9.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	13,067	15,231	17,297	20,146
增长率 (%)	47.1	16.6	13.6	16.5
每股收益 (元)	1.38	1.61	1.83	2.13
PE	15	13	11	10
PB	2.5	2.2	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.8 元


分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 邵逸轩

执业证书：S0100120080035

邮箱：shaoyixuan@mszq.com

相关研究

1.【民生家电】海尔智家（600690）2021 年中报业绩点评：内销出海双轮驱动，经营效率持续改善-2021/08/31

2.海尔智家(600690):高业绩目标+长考核期限，治理改善预期逐步兑现-2021/07/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	227,556	250,099	274,889	300,537
营业成本	156,483	171,999	188,555	205,051
营业税金及附加	807	875	962	1,052
销售费用	36,554	40,466	44,395	48,447
管理费用	10,444	11,505	12,645	13,825
研发费用	8,357	10,004	10,996	12,021
EBIT	14,291	16,651	18,861	21,794
财务费用	686	212	253	113
资产减值损失	-1,419	-1,109	-1,208	-1,209
投资收益	2,403	3,376	3,711	4,057
营业利润	15,876	18,528	20,945	24,375
营业外收支	40	20	0	20
利润总额	15,916	18,548	20,945	24,395
所得税	2,699	3,116	3,456	4,025
净利润	13,217	15,432	17,489	20,370
归属于母公司净利润	13,067	15,231	17,297	20,146
EBITDA	19,352	20,618	23,087	26,278

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	45,857	54,357	88,040	103,323
应收账款及票据	27,986	33,000	32,368	39,127
预付款项	857	1,169	1,493	1,508
存货	39,863	45,336	36,866	52,668
其他流动资产	9,044	9,525	9,732	10,058
流动资产合计	123,608	143,386	168,499	206,685
长期股权投资	23,232	23,182	23,132	23,082
固定资产	22,307	24,871	27,188	29,257
无形资产	9,550	9,050	8,550	8,050
非流动资产合计	93,852	95,775	97,441	98,848
资产合计	217,459	239,161	265,940	305,533
短期借款	11,226	7,635	5,000	5,000
应付账款及票据	67,368	75,964	79,070	89,528
其他流动负债	46,203	48,057	51,575	55,040
流动负债合计	124,797	131,656	135,645	149,568
长期借款	3,039	3,039	3,039	3,039
其他长期负债	8,541	13,541	18,541	23,541
非流动负债合计	11,580	16,580	21,580	26,580
负债合计	136,377	148,235	157,225	176,148
股本	9,399	9,445	9,445	9,445
少数股东权益	1,272	1,473	1,665	1,889
股东权益合计	81,083	90,926	108,715	129,385
负债和股东权益合计	217,459	239,161	265,940	305,533

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.50	9.91	9.91	9.33
EBIT 增长率	29.75	16.52	13.27	15.55
净利润增长率	47.10	16.56	13.56	16.47
盈利能力 (%)				
毛利率	31.23	31.23	31.41	31.77
净利率	5.74	6.09	6.29	6.70
总资产收益率 ROA	6.01	6.37	6.50	6.59
净资产收益率 ROE	16.37	17.03	16.16	15.80
偿债能力				
流动比率	0.99	1.09	1.24	1.38
速动比率	0.63	0.70	0.93	0.99
现金比率	0.37	0.41	0.65	0.69
资产负债率 (%)	62.71	61.98	59.12	57.65
经营效率				
应收账款周转天数	24.17	23.00	23.00	23.00
存货周转天数	79.73	90.00	80.00	80.00
总资产周转率	1.08	1.10	1.09	1.05
每股指标 (元)				
每股收益	1.38	1.61	1.83	2.13
每股净资产	8.45	9.47	11.33	13.50
每股经营现金流	2.45	1.70	3.63	1.38
每股股利	0.46	0.40	0.40	0.40
估值分析				
PE	15	13	11	10
PB	2.5	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.14	8.23	5.99	4.87
股息收益率 (%)	2.22	1.92	1.92	1.92

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	13,217	15,432	17,489	20,370
折旧和摊销	5,061	3,967	4,225	4,484
营运资金变动	4,037	-1,779	14,245	-9,930
经营活动现金流	23,130	16,032	34,269	13,053
资本开支	-7,083	-5,858	-5,866	-5,833
投资	-1,465	0	0	0
投资活动现金流	-8,067	-2,482	-2,155	-1,776
股权募资	42	-1,468	0	0
债务募资	-7,499	1,409	2,365	5,000
筹资活动现金流	-15,641	-5,051	1,569	4,006
现金净流量	-684	8,500	33,683	15,283

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026