

中原证券股份有限公司欧洋君近期对海尔智家进行研究并发布了研究报告《年报点评：行业龙头经营稳健，份额提升盈利优化》，本报告对海尔智家给出买入评级，当前股价为22.49元。

海尔智家(600690)

事件：公司发布2022年年度报告。

公司2022年共实现营业收入2435.14亿元，同比+7.22%；归母净利润147.11亿元，同比+12.48%；扣非后归母净利润139.63亿元，同比+18.02%。其中，22Q4实现营收587.65亿元，同比+2.24%；归母净利润30.45亿元，同比-2.71%；扣非后归母净利润27.42亿元，同比-1.22%。截止报告期末，公司基本每股收益1.58元/股，同比+12.06%；摊薄ROE为15.75%，同比-0.62pct。

投资要点：

智慧家庭主业稳步增长，海外市场表现突出。公司持续发挥高端品牌与全球化供应链体系优势，在数字化变革与服务创新不断推进下，2022年海内外智慧家庭业务均实现进一步增长。

1) 国内地区营业收入1263.79亿元，同比增长4.6%。其中，冰洗、空调、水家电等品类销售增速高于行业水平，全市场整体零售额份额同比提升2pct至27.2%。卡萨帝在套系化布局及线下网点辐射带动下，品牌收入占比较上年增长2.4pct，高端市场份额提升1.4pct至12.3%。三翼鸟把握用户流量迁移趋势，不断深化与家居连锁的战略合作，促使用户体验与订单转化率明显提高，门店数量全年新增超900家，零售额同比增长达257%。

2) 海外业务收入1254.24亿元，同比增长10.3%。其中，北美、欧洲成熟市场继续发挥本土供应链优势，一定程度上克服了原材料与运输成本波动等不利因素，收入同比分别增长9.0%和16.7%；南亚、东南亚、日本新兴市场持续推进高端创牌战略，同时深抓当地需求趋势打造差异化产品，空调、冰洗等中高端市份额保持领先，报告期内各地区市场收入增速分别为16.1%、9.3%、2.2%。

盈利能力稳定，数字化变革持续优化费用端。公司2022年毛利率水平稳中有升，同比提高0.1pct至31.33%，其中内销毛利率同比提升1.9pct至35.85%，同期海外市场虽整体价格提升、产品结构优化，但受原材料价格上涨拖累影响，毛利率同比下降1.29pct至26.92%。另一方面，数字化转型下公司运营进一步提质增效，其中销售/管理费用率较上年分别优化0.3pct/0.2pct，至15.9%/4.5%；财务费用率同比下降0.4pct至-0.1%，主要得益于报告期内公司资金管理效率与利息收入提高，但同

时海外加息导致利息支出增加对整体收益造成一定程度抵消。

家电龙头经营稳健，成长主线明确优势显著。作为家电行业领军企业，公司具备较高经营韧性和跨经济周期能力，面对市场需求低迷与多重外部因素冲击压力，仍能实现收入与利润端的稳步增长。对比同业竞争者，公司综合水平及竞争优势凸显，其中：1) 持续发挥高端品牌优势，并结合三翼鸟平台，通过套系化、场景化销售方案有效提高产品出货规模与市场份额；2) 积极拓展干衣机、洗碗机热泵等新兴品类，切入细分赛道挖掘收入增量，并加快发展空调业务以补齐短板，提升品牌整体竞争力；3) 坚持数字化转型与服务创新，运营提质增效的同时，不断推进新零售渠道建设，强化用户体验与价值；4) 依托全球化供应链体系，实现各区域间平台研发、采购等资源的高效协同，使得产能充分利用且较快满足当地化需求。

投资建议：

维持公司“买入”投资评级。作为行业龙头，公司兼具价值与成长属性，全球化与高端化市场发展稳健，未来随着数字化变革的推进，有望持续优化盈利水平与收益质量。预计公司2023-2025年可实现归母净利润分别为171.13亿元、197.58亿元、220.12亿元，同比增速分别为16.33%、15.46%、11.40%，对应EPS分别为1.81、2.09、2.33元/股。

风险提示：原材料价格持续波动；行业竞争加剧；海外通胀持续抑制需求修复；品类拓展不及预期风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，开源证券吕明研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达99.59%，其预测2023年度归属净利润为盈利153.75亿，根据现价换算的预测PE为13.8。

最新盈利预测明细如下：