

2023年11月03日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港币)

27/29

海尔智家(600690.SH/6690.HK)

Buy 买进

23Q3 净利 YOY+13%,符合预期

公司基本资讯

| | | | |
|------------------|-------------------------|------|-----|
| 产业别 | 家用电器 | | |
| A 股价(2023/11/02) | 22.43 | | |
| 上证指数(2023/11/02) | 3009.41 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 27.17/20.68 | | |
| 总发行股数(百万) | 9438.11 | | |
| A 股数(百万) | 6308.55 | | |
| A 市值(亿元) | 1415.01 | | |
| 主要股东 | 香港中央结算(代理人)有限公司(23.64%) | | |
| 每股净值(元) | 10.63 | | |
| 股价/账面净值 | 2.11 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | -6.2 | -5.5 | 5.2 |

近期评等

| | | |
|------------|-------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
| 2023-09-07 | 24.61 | 买进 |

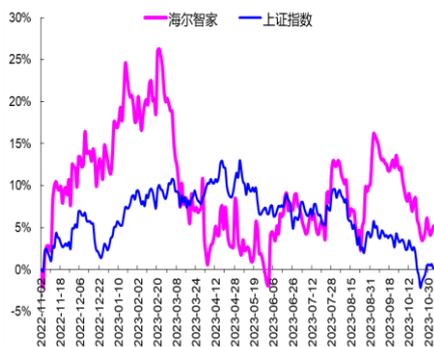
产品组合

| | |
|-----|-------|
| 电冰箱 | 32.0% |
| 洗衣机 | 23.8% |
| 空调 | 16.5% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 14.5% |
| 一般法人 | 51.2% |

股价相对大盘走势



| 年度截止 12 月 31 日 | | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 13067 | 14711 | 17039 | 19477 | 21895 |
| 同比增减 | % | 47.21 | 12.58 | 15.82 | 14.31 | 12.41 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 1.41 | 1.58 | 1.81 | 2.06 | 2.32 |
| 同比增减 | % | 5.46 | 12.06 | 14.26 | 14.31 | 12.41 |
| A 股市盈率(P/E) | X | 15.91 | 14.20 | 12.42 | 10.87 | 9.67 |
| H 股市盈率(P/E) | X | 14.94 | 13.33 | 11.67 | 10.21 | 9.08 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.46 | 0.57 | 0.63 | 0.72 | 0.81 |
| 股息率 (Yield) | % | 2.06 | 2.53 | 2.82 | 3.22 | 3.62 |

结论及建议:

- 公司业绩:** 公司发布三季报, 2023Q1-Q3实现营收1986.7亿元, YOY+7.5%, 录得归母净利润131.5亿元, YOY+12.7%, 扣非后归母净利润127.2亿元, YOY+13.4%, 公司业绩符合预期。其中Q3单季度实现营收670.3亿元, YOY+6.1%, 净利41.9亿元, YOY+12.9%, 扣非后YOY+10.4%。
- 行业层面, 各大类产品均实现增长:** 根据产业在线月度数据测算, Q3家用空调、冰箱、洗衣机行业销量分别为3876.9万台、2288.2万台、2118.1万台, 分别YOY+7.1%、+22.6%、+16.8%, 各品类增长更多受益于人民币贬值, 出口端增长较好, 而内销端略显疲弱。公司国内业务虽也受行业大趋势影响, 但在公司新品推动下, 冰箱、洗衣机市场份额持续提升。
- 毛利率同比微升, 费用率优化:** 公司Q3综合毛利率为31.2%, 同比微升0.1个百分点。国内业务估计受原材料价格降低毛利率提升更加明显, 海外业务随着高成本库存的消化, Q3单季也已经开始同比回升。Q3期间费用率为23.9%, 同比增加0.2个百分点, 较为稳定, 其中财务费用率同比增加0.5个百分点, 主要是汇率波动影响, 其余各项费用率受益于营收规模扩大, 均小幅下降。
- 盈利预测与投资建议:** 展望未来, 我们认为国内家电业务房地产支持政策的不断推出, 叠加多地陆续开展的家电下乡支持, 需求将逐步展现, 海外业务在公司的推动下预计也将稳步增长, 毛利率将继续提升。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 170.4 亿元、194.8 亿元、219.0 亿元, YOY+15.8%、+14.3%、+12.4%, EPS 分别为 1.8 元、2.1 元、2.3 元, A 股 P/E 分别为 12X、11X、10X, H 股 P/E 分别为 12X、10X、9X。我们看好公司智慧家庭生态战略的推进及运营提效, 目前估值相对合理, 维持“买进”的投资建议。
- 风险提示:** 国内房地产销售及交付波动、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险

【投资评等说明】

| 评等 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$ |
| 买进 (Buy) | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$ |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 227556 | 243514 | 266696 | 287327 | 304594 |
| 经营成本 | 156483 | 167223 | 182741 | 197462 | 208756 |
| 营业税金及附加 | 807 | 813 | 1005 | 1006 | 1066 |
| 销售费用 | 36554 | 38598 | 41566 | 44593 | 46603 |
| 管理费用 | 10444 | 10837 | 11802 | 11703 | 12184 |
| 财务费用 | 686 | -246 | 396 | 718 | 609 |
| 投资收益 | 2403 | 1833 | 2123 | 2180 | 2200 |
| 营业利润 | 15876 | 17844 | 20817 | 23537 | 26459 |
| 营业外收入 | 199 | 137 | 259 | 200 | 200 |
| 营业外支出 | 159 | 191 | 232 | 200 | 200 |
| 利润总额 | 15916 | 17790 | 20843 | 23537 | 26459 |
| 所得税 | 2699 | 3058 | 3723 | 4001 | 4498 |
| 少数股东损益 | 150 | 21 | 81 | 59 | 66 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 13067 | 14711 | 17039 | 19477 | 21895 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 45857 | 54139 | 62801 | 69081 | 75989 |
| 应收账款 | 14631 | 15914 | 17823 | 19962 | 22358 |
| 存货 | 39863 | 41543 | 45697 | 50267 | 55293 |
| 流动资产合计 | 123608 | 130383 | 140813 | 152078 | 164244 |
| 长期股权投资 | 23232 | 24528 | 25754 | 27299 | 28937 |
| 固定资产 | 22307 | 27158 | 27973 | 28812 | 29677 |
| 在建工程 | 4183 | 4095 | 3890 | 3695 | 3511 |
| 非流动资产合计 | 93852 | 105460 | 110733 | 116269 | 122083 |
| 资产总计 | 217459 | 235842 | 251546 | 268348 | 286327 |
| 流动负债合计 | 124797 | 118632 | 126937 | 134553 | 142626 |
| 非流动负债合计 | 11580 | 22496 | 20247 | 20854 | 21897 |
| 负债合计 | 136377 | 141129 | 147183 | 155407 | 164523 |
| 少数股东权益 | 1272 | 1291 | 1317 | 1422 | 1621 |
| 股东权益合计 | 79811 | 93423 | 103046 | 111519 | 120183 |
| 负债及股东权益合计 | 217459 | 235842 | 251546 | 268348 | 286327 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 23130 | 20154 | 22,151 | 25,320 | 28,463 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -8067 | -8920 | -9284 | -14415 | -16468 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -15641 | -3822 | -4204 | -4625 | -5087 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -684 | 8171 | 8662 | 6280 | 6908 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。