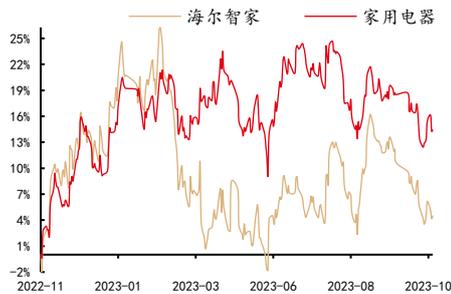


股票投资评级

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)	22.28
总股本/流通股本(亿股)	94.38 / 63.09
总市值/流通市值(亿元)	2,103 / 1,406
52周内最高/最低价	27.60 / 21.42
资产负债率(%)	59.8%
市盈率	14.10
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师:杨维维
SAC 登记编号:S1340522090007
Email:yangweiwei@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

海尔智家(600690)

收入稳健增长，盈利能力持续提升

● 事件：

公司发布 2023 年三季度报告：

2023 年前三季度公司实现收入 1986.57 亿元，同比+7.50%；归母净利润 131.49 亿元，同比+12.71%。其中，2023Q3 公司实现收入 670.31 亿元，同比+6.12%；归母净利润 41.85 亿元，同比+12.92%。**Q3 收入稳健增长，盈利能力持续提升。**

现金流方面，2023Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 64.13 亿元，同比+22.36%，现金流表现良好。

● 内销优势产业份额提升，外销深化高端创牌战略

公司 Q3 单季收入同比+6.12%，分内外销来看：1) **内销**：公司冰箱、洗衣机、水产业等优势业务份额持续提升；家用空调、智慧楼宇、厨电等战略发展产业收入实现较快增长。据奥维云网数据，2023 年 7-9 月中国家电市场全渠道规模同比分别-11.1%/-6.5%/+4.9%，公司内销业务稳健发展，市占率持续提升。2) **外销**：公司持续推进高端品牌战略、深入开发网络，产品结构持续优化，预计海外家电业务实现稳健增长。

● Q3 盈利能力稳中有升，期间费用率基本平稳

2023 年前三季度公司整体毛利率、净利率分别为 30.71%、6.68%，同比分别+0.22pct、+0.34pct，其中 2023Q3 公司毛利率、净利率分别为 31.25%、6.30%，同比分别+0.19pct、+0.39pct，公司盈利能力稳中有升。

期间费用率方面，2023 年前三季度公司期间费用率为 22.79%，同比+0.03pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 14.68%、4.11%、4.05%、-0.05%，分别同比-0.20pct、-0.07pct、+0.01pct、+0.29pct。分季度看，2023Q3 公司期间费用率为 23.91%，同比+0.18pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 15.51%、4.05%、4.50%、-0.15%，分别同比-0.22pct、-0.09pct、-0.04pct、+0.53pct。

● 投资建议：

公司国内外市场高端化、品牌化升级持续推进，市场份额逐步提升，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 170.96/192.26/213.66 亿元，同比分别+16.22%/+12.46%/+11.13%，对应 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

下游需求不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；行业竞争加剧风险；自有品牌发展不及预期风险等。

■ **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	261924	288376	317604
增长率	7.22%	7.56%	10.10%	10.14%
EBITDA（百万元）	22083	26903	29839	32939
归属母公司净利润（百万元）	14711	17096	19226	21366
增长率	12.48%	16.22%	12.46%	11.13%
EPS（元/股）	1.56	1.81	2.04	2.26
市盈率（P/E）	14.51	12.48	11.10	9.99
市净率（P/B）	2.28	2.02	1.71	1.46
EV/EBITDA	9.48	6.74	5.46	4.33

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	243514	261924	288376	317604	营业收入	7.2%	7.6%	10.1%	10.1%
营业成本	167223	181490	200027	220045	营业利润	12.2%	20.3%	10.5%	11.4%
税金及附加	813	886	980	1074	归属于母公司净利润	12.5%	16.2%	12.5%	11.1%
销售费用	38598	40598	44381	48848	获利能力				
管理费用	10837	11001	12112	13339	毛利率	31.3%	30.7%	30.6%	30.7%
研发费用	9499	10477	11535	12704	净利率	6.0%	6.5%	6.7%	6.7%
财务费用	-246	-24	-115	-299	ROE	15.7%	16.2%	15.4%	14.6%
资产减值损失	-1500	17	26	26	ROIC	10.5%	12.8%	12.3%	12.0%
营业利润	17844	21468	23718	26424	偿债能力				
营业外收入	137	0	0	0	资产负债率	59.8%	58.5%	56.2%	54.0%
营业外支出	191	0	0	0	流动比率	1.10	1.15	1.24	1.33
利润总额	17790	21468	23718	26424	营运能力				
所得税	3058	3649	4045	4507	应收账款周转率	15.95	15.68	15.80	15.88
净利润	14732	17819	19673	21917	存货周转率	5.98	6.12	6.17	6.14
归母净利润	14711	17096	19226	21366	总资产周转率	1.07	1.06	1.05	1.03
每股收益(元)	1.56	1.81	2.04	2.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.56	1.81	2.04	2.26
货币资金	54139	63643	82082	102427	每股净资产	9.90	11.17	13.21	15.47
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	30726	32899	36078	PE	14.51	12.48	11.10	9.99
预付款项	1121	1100	1238	1371	PB	2.28	2.02	1.71	1.46
存货	41543	44067	49380	54082	现金流量表				
流动资产合计	130383	147661	174039	202717	净利润	14732	17819	19673	21917
固定资产	27158	28773	30264	31359	折旧和摊销	6046	5459	6236	6814
在建工程	4095	4445	4685	4908	营运资本变动	-1582	3387	3653	3404
无形资产	10506	10716	11062	11465	其他	957	-2406	-2493	-2789
非流动资产合计	105460	111078	116146	121028	经营活动现金流净额	20154	24259	27069	29345
资产总计	235842	258739	290185	323745	资本开支	-7976	-9144	-9681	-10071
短期借款	9643	9882	10063	9970	其他	-945	616	1341	1637
应付票据及应付账款	66975	74289	82048	89841	投资活动现金流净额	-8920	-8528	-8340	-8434
其他流动负债	42014	44752	48585	52529	股权融资	987	-336	0	0
流动负债合计	118632	128923	140696	152339	债务融资	3672	-805	181	-94
其他	22496	22370	22370	22370	其他	-8482	-5673	-471	-472
非流动负债合计	22496	22370	22370	22370	筹资活动现金流净额	-3822	-6814	-290	-566
负债合计	141129	151293	163065	174709	现金及现金等价物净增加额	8171	9504	18439	20345
股本	9447	9438	9438	9438					
资本公积金	23852	23562	23562	23562					
未分配利润	57977	67798	84141	102302					
少数股东权益	1291	2014	2460	3011					
其他	2147	4634	7518	10723					
所有者权益合计	94714	107447	127120	149036					
负债和所有者权益总计	235842	258739	290185	323745					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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