

2024年02月27日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港币)

29/30

公司基本资讯

产业别	家用电器		
A 股价(2024/2/26)	23.81		
上证指数(2024/2/26)	2977.02		
股价 12 个月高/低	26/19.86		
总发行股数(百万)	9438.11		
A 股数(百万)	6308.55		
A 市值(亿元)	1502.07		
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	2.24		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.9	7.0	-10.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-12-19	20.29	买进

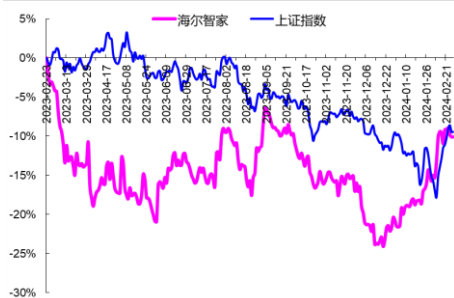
产品组合

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



海尔智家(600690.SH/6690.HK)

Buy 买进

冰洗龙头，静待行业政策推动

结论及建议：

- **家电“以旧换新”政策值得关注：**2月23日中央财经委第四次会议中提出鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。我们认为本次政策值得关注：首先，此次“以旧换新”政策具有全国性，并提出了中央财政和地方政府联动，我们认为这有别于2021-2023年鼓励有条件地区，以地方补贴主导的“家电以旧换新”、“家电下乡”等消费促进活动。其次，此轮政策推行时间相较2009-2011大规模的家电消费刺激相隔10余年，上轮大范围购置的耐用消费品已陆续进入置换周期。我们预计后续政策推行广度及补贴力度细则将会明确，叠加陆续产生的家电置换需求以及房地产宽松政策带来的家电新增购置需求，将会利好家电消费，而公司空、冰、洗等品类齐全，高中低端覆盖全面，有望受益。
- **冰、洗市占率持续领先：**根据奥维云网数据显示，海尔2023年冰箱零售额市占率分别为40.3%/39.1%(线上/线下，下同)，冰柜零售额市占率分别为34.6%/40.6%，洗衣机零售额市占率分别为39.8%/37.7%，空调零售额市占率分别为11.6%/14.4%。公司冰洗产品市占率均排名行业第一，并且大幅领先于行业第二名，空调产品市占率维持在行业第三位。
- **公司业绩确定性强：**公司员工持股计划业绩考核要求以2022年扣非归母净利润为基数，2023、2024年扣非净利润复合增速不低于15%，并且2023、2024年ROE不低于16.8%，两个考核指标权重各占50%。我们认为在员工持股计划的考核要求下，公司业绩确定性更强。
- **盈利预测与投资建议：**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13X、12X、10X，H股P/E分别为12X、11X、10X。公司产品全面，冰洗市占率第一，将在后续的促进消费政策中受益，目前估值相对合理，维持“买进”的投资建议。
- **风险提示：**消费促进政策低于预期、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

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	16.89	15.07	13.19	11.54	10.26
H 股市盈率(P/E)	X	15.66	13.97	12.23	10.70	9.52
股利 (DPS)	RMB 元	0.46	0.57	0.63	0.72	0.81
股息率 (Yield)	%	1.94	2.38	2.65	3.03	3.41

【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)有限公司不在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;@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;@。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。