

2024年03月28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(2024/3/27)	23.78
上证指数(2024/3/27)	2993.14
股价 12 个月高/低	25.25/19.86
总发行股数(百万)	9438.11
A 股数(百万)	6308.55
A 市值(亿元)	1500.17
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限 公司(23.64%)
每股净值(元)	10.97
股价/账面净值	2.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 12.8 4.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-02-27	23.78	买进

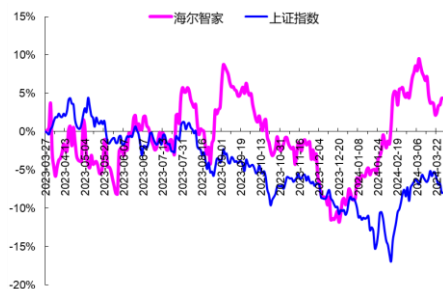
产品组合

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



海爾智家(600690.SH/6690.HK)

Buy 买进

净利稳步增长，分红比例逐步将提升

结论及建议:

- 公司业绩:** 公司发布年报，2023年实现营收2614.3亿元，YOY+7.4%，录得归母净利润166.0亿元，YOY+12.8%，扣非后归母净利润158.2亿元，YOY+13.3%，公司业绩符合预期。其中Q4单季度实现营收627.7亿元，YOY+6.8%，净利34.5亿元，YOY+13.2%，扣非后YOY+13.2%。
- 拟继续提升鼓励分派比例:** 公司拟每10股派发现金股利人民币8.04元(含税)，按昨日收盘价计算股息率为3.4%，此外，公司2023年回购股份支出达到16亿元。公司拟持续提升分红比例，2023年现金分红比例从2022年的36%提升至45%，公司拟在2024年开始继续提升股利分派比例，计划2025-2026年现金分红比例不低于50%。
- 各产品收入稳步增长:** 分产品来看，公司空调实现营收456.6亿元，YOY+14.0%，毛利率同比提升0.8个百分点至29.4%，电冰箱实现营收816.4亿元，YOY+5.2%，毛利率同比提升0.3个百分点至32.3%，厨电实现营收415.9亿元，YOY+7.4%，毛利率同比下降0.4个百分点至32.0%，洗衣机实现营收612.7亿元，YOY+6.2%，毛利率同比提升0.1个百分点。空、冰、洗等产品毛利率提升主要与成本下降有关，厨电毛利率下降估计与海外市场竞争增加有关。
- 国内毛利率提升更加明显，期间费用率同比持平:** 综合来看，公司全年综合毛利率为31.5%，同比提升0.2个百分点，但分地区来看，国内业务毛利率为36.4%，同比提升0.5个百分点，原材料降价受益更加明显，而海外部分因为竞争加剧，毛利率实际同比下降0.2个百分点。公司期间费用率为24.2%，同比持平。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2023-2026年净利润分别为193.3亿元、221.4亿元、246.7亿元，YOY+16.5%、+14.5%、+11.4%，EPS分别为2.1元、2.4元、2.6元，A股P/E分别为12X、10X、9X，H股P/E分别为10X、9X、8X。国内家电以旧换新政策将助力业绩稳步增长，公司分红率也将逐步提升，目前估值相对合理，配置吸引力较高，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		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	14711	16597	19329	22137	24669
同比增减	%	12.58	12.82	16.46	14.53	11.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.58	1.79	2.05	2.35	2.61
同比增减	%	12.06	13.29	14.41	14.53	11.44
A 股市盈率(P/E)	X	15.05	13.28	11.61	10.14	9.10
H 股市盈率(P/E)	X	12.92	11.40	9.96	8.70	7.81
股利 (DPS)	RMB 元	0.57	0.80	1.02	1.17	1.31
股息率 (Yield)	%	2.38	3.38	4.31	4.93	5.50

【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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	243514	261428	280371	299978	318374
经营成本	167223	179054	191463	204082	216003
营业税金及附加	813	1016	981	1050	1114
销售费用	38598	40978	43514	46197	48711
管理费用	10837	11490	11424	11999	12417
财务费用	-246	514	701	600	637
投资收益	1833	1910	1960	2050	2200
营业利润	17844	19880	23594	27002	30072
营业外收入	137	128	30	50	60
营业外支出	191	296	266	300	320
利润总额	17790	19712	23358	26752	29812
所得税	3058	2980	3971	4548	5068
少数股东损益	21	135	58	67	74
归属于母公司所有者的净利润	14711	16597	19329	22137	24669

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	54139	54486	60480	66528	73181
应收账款	15914	20268	22700	25424	28475
存货	41543	39524	43476	47824	52606
流动资产合计	130383	132620	143230	154689	167064
长期股权投资	24528	25547	27080	28704	30427
固定资产	27158	29604	30492	31407	32349
在建工程	4095	5403	5133	4877	4633
非流动资产合计	105460	120759	126797	133137	139794
资产总计	235842	253380	270027	287826	306858
流动负债合计	118632	119981	127179	134810	142899
非流动负债合计	22496	27488	28312	29728	31214
负债合计	141129	147468	155492	164538	174113
少数股东权益	1291	2398	2589	2952	3542
股东权益合计	93423	103514	111946	120336	129202
负债及股东权益合计	235842	253380	270027	287826	306858

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	20154	25262	25,128	26,565	29,603
投资活动产生的现金流量净额	-8920	-17085	-9470	-9448	-10616
筹资活动产生的现金流量净额	-3822	-7841	-9664	-11069	-12335
现金及现金等价物净增加额	8171	585	5994	6048	6653

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。