

海尔智家(600690)

经营符合预期，分红超预期

行业：家用电器/白色家电
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：25.08元
 目标价格：30.35元

事件：海尔智家披露2023年年度报告：公司全年实现营业收入2614.28亿，同比+7.33%，实现归母净利润165.97亿，同比+12.81%，实现扣非归母净利润158.24亿，同比+13.33%；其中，四季度公司实现营业收入627.70亿，同比+6.80%，实现归母净利润34.47亿，同比+13.18%，实现扣非归母净利润31.03亿，同比+13.19%；2023年度，公司拟每10股派发现金分红8.04元，总金额74.7亿，现金分红率45.0%，2024-2026年分红率将稳步提升。

▶ 内外销齐头并进，空调表现抢眼

23A公司内外销分别同比+7.0%及+7.6%，下半年内外销分别同比+7.5%及+6.0%，内销各季度增速较平稳，汇率对外销收入有一定影响，北美本币已恢复增长。分产品看，空调增长最快，全年同比+14.0%，水家电+8.9%，厨卫+7.4%，洗衣机+6.2%，冰箱+5.2%，厨卫和洗衣机下半年增速有好转，侧面印证美国市场和国内洗衣机的改善。此外，卡萨帝全年+10%+，稳步恢复。

▶ 持续降本增效，盈利能力稳步提升

23A及23Q4公司毛利率分别+0.18及+0.05pct，全年内外销毛利率分别同比+0.52及-0.15pct，海外激烈竞争，欧洲盈利承压。费用方面，23A及23Q4公司“销售+管理”费用率分别-0.23及-0.08pct，国内降本增效延续，海外短期投入增加；同时，受加息影响，公司全年财务费用率+0.30pct。Q4所得税减少预计跟递延项会计调整有关。综合影响下，盈利能力稳步提升。

▶ 分红规划超预期，α进一步强化

23年度，公司分红率由36%升至45%，若将回购考虑在内，等效分红率更高。同时，公司披露新的股东回报规划，未来三年拟稳步提升现金分红率，25及26年度分红率不低于50%。近年公司经营质量提升，盈利能力稳步向上，现金流持续向好，受益于此，公司得以在不断布局空调压缩机、海外生产基地以及商用制冷等项目的前提下，实现股东回报水平的进一步提升。

▶ 维持“买入”评级

海尔23年经营符合预期，分红超预期。后续来看，公司国内受益更新大周期，外需好转，品牌出海正当其时。长期看，降本增效、高端化及全球化推动公司盈利能力提升逻辑持续兑现，空调不断突破，大冷链战略开启。预计公司24及25年业绩为191及217亿，对应当前股价PE为12.4及10.9倍，给予公司2024年15倍PE，目标价30.35元/股，维持“买入”评级。

风险提示：国内外需求大幅低预期，原材料价格大幅波动。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	9,438.11/9,438.11
流通A股市值(百万元)	158,218.50
每股净资产(元)	10.97
资产负债率(%)	58.20
一年内最高/最低(元)	25.44/19.86

股价相对走势



作者

分析师：管泉森
 执业证书编号：S0590523100007
 邮箱：guanqs@glsc.com.cn
 分析师：孙珊
 执业证书编号：S0590523110003
 邮箱：sunshan@glsc.com.cn

联系人：蔡奕娴
 邮箱：caiyx@glsc.com.cn

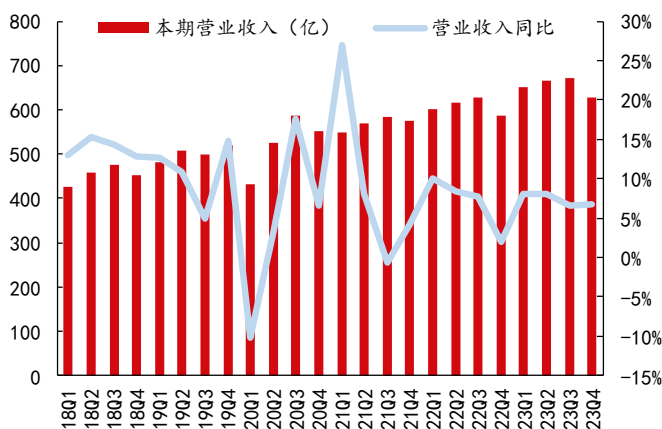
财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	243514	261428	280257	299393	319403
增长率(%)	7.01%	7.36%	7.20%	6.83%	6.68%
EBITDA(百万元)	23590	27026	34237	38218	41943
归母净利润(百万元)	14711	16597	19095	21701	24253
增长率(%)	12.58%	12.82%	15.05%	13.65%	11.76%
EPS(元/股)	1.56	1.76	2.02	2.30	2.57
市盈率(P/E)	16.1	14.3	12.4	10.9	9.8
市净率(P/B)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.4	6.9	6.2	5.1	4.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月28日收盘价

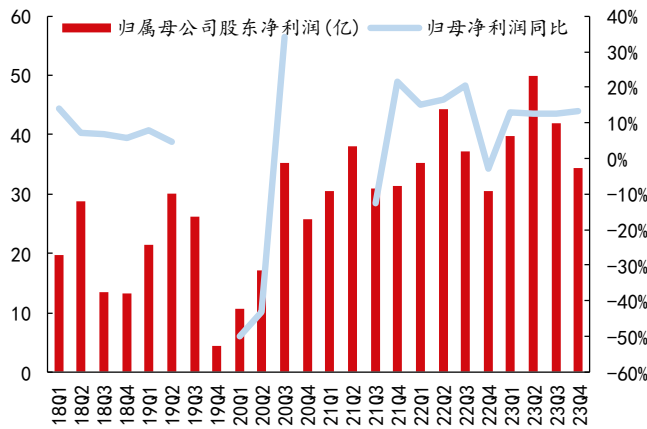
相关报告

1、《海尔智家(600690)：拟收购开利商用制冷，“大冷链战略”启幕》2023.12.14
 2、《海尔智家(600690)：23Q1业绩超预期，股权激励彰显信心》2023.05.03

公司主要财务指标及分业务情况

图表1：23Q4 公司营收 627.70 亿，同比+6.80%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：23Q4 公司归属净利润 34.47 亿，同比+13.18%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：23Q4 及 23 年公司利润表各项目变动

项目	2023Q4	2022Q4	同比/pct	项目	2023A	2022A	同比/pct
营业收入	100.00%	100.00%	-	营业收入	100.00%	100.00%	-
营业成本	65.97%	66.02%	(0.05)	营业成本	68.49%	68.67%	(0.18)
毛利率	34.03%	33.98%	0.05	毛利率	31.51%	31.33%	0.18
税金及附加	0.36%	0.39%	(0.03)	税金及附加	0.39%	0.33%	0.05
销售费用率	18.82%	18.89%	(0.07)	销售费用率	15.67%	15.85%	(0.17)
管理费用率	5.28%	5.29%	(0.01)	管理费用率	4.39%	4.45%	(0.06)
研发费用率	3.47%	3.49%	(0.02)	研发费用率	3.91%	3.90%	0.01
财务费用率	0.99%	0.65%	0.34	财务费用率	0.20%	-0.10%	0.30
其他收益	0.96%	0.50%	0.45	其他收益	0.60%	0.44%	0.16
投资收益	0.64%	0.55%	0.09	投资收益	0.73%	0.75%	(0.02)
公允价值变动净收益	-0.04%	0.26%	(0.29)	公允价值变动净收益	0.01%	-0.05%	0.06
信用减值损失	-0.01%	-0.18%	0.16	信用减值损失	-0.09%	-0.18%	0.08
资产减值损失	-0.82%	-0.99%	0.18	资产减值损失	-0.58%	-0.62%	0.04
资产处置收益	0.01%	0.29%	(0.28)	资产处置收益	-0.01%	0.08%	(0.09)
营业利润率	5.85%	5.70%	0.15	营业利润率	7.60%	7.33%	0.28
营业外收入	0.05%	0.05%	(0.00)	营业外收入	0.05%	0.06%	(0.01)
营业外支出	0.36%	0.16%	0.20	营业外支出	0.11%	0.08%	0.03
利润总额	5.54%	5.60%	(0.05)	利润总额	7.54%	7.30%	0.24
所得税	0.02%	0.46%	(0.44)	所得税	1.14%	1.26%	(0.12)
净利润	5.52%	5.14%	0.39	净利润	6.40%	6.05%	0.35
少数股东损益	0.03%	-0.05%	0.08	少数股东损益	0.05%	0.01%	0.04
归母净利润率	5.49%	5.18%	0.31	归母净利润率	6.35%	6.04%	0.31

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2023A 公司分产品分区域销售表现

	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营收同比	营业成本同比	毛利率同比 (pct)	
分产品	空调	457	323	29%	14%	13%	0.76
	电冰箱	816	553	32%	5%	5%	0.34
	厨电	416	283	32%	7%	8%	-0.39
	水家电	150	81	46%	9%	9%	0.10
	洗衣机	613	409	33%	6%	6%	0.14
	装备部品及渠道综合服务	151	138	9%	4%	5%	-1.29
分地区	国内	1246	793	36%	7%	6%	0.52
	海外	1357	994	27%	8%	8%	-0.15

资料来源：Wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼