

海尔智家 (600690.SH)

2023 年年报点评：盈利能力持续提升，加大分红回报力度

买入

核心观点

盈利持续优化，加大分红力度。公司 2023 年实现营收 2614.3 亿/+7.3%，归母净利润 166.0 亿/+12.8%，扣非归母净利润 158.2 亿/+13.3%。其中 Q4 收入 627.7 亿/+6.8%，归母净利润 34.5 亿/+13.2%，扣非归母净利润 31.0 亿/+13.2%。公司拟每 10 股派发现金股利 8.04 元，现金股利分配率为 45%，同时计划 2025 年、2026 年现金股利分配率不低于 50%，分红比例稳步提升。

国内收入稳健增长，海外占比持续提升。公司 2023 年国内收入增长 7.0% 至 1250 亿元，H1/H2 分别增长 7.1%/7.0%。海外收入增长 7.6% 至 1364 亿元，占比达到 52.2%，H1/H2 分别增长 9.3%/6.0%。分区域看，公司欧洲及南亚等地区增长较快，2023 年欧洲收入+23.9% 至 285 亿，南亚收入增长 14.9% 至 95 亿，东南亚收入增长 11.6% 至 58 亿，美洲增长 4.1% 至 798 亿，澳洲收入下降 11.8% 至 61 亿，中东非下降 1.8% 至 19 亿，日本收入增长 2.6% 至 37 亿。

空调收入增长领先，其他品类实现中高个位数增长。公司 2023 年空调收入增长 14.0% 至 457 亿，冰箱收入增长 5.2% 至 816 亿，洗衣机收入增长 6.2% 至 613 亿，厨电收入增长 7.4% 至 416 亿，水家电收入增长 8.9% 至 150 亿。

强化多品牌运营，丰富渠道布局。2023 年公司高端品牌卡萨帝实施品牌升级计划，零售额增长 14%；三翼鸟持续迭代场景方案体验和营销能力，门店零售额同比提升 84%，成套占比超过 60%。在海外，公司坚持高端创牌战略，融合全球研发资源，不断升级并丰富产品组合，扩大终端触点覆盖度。

空调盈利大幅改善，经营利润率持续提升。公司 2023 年毛利率同比+0.2pct 至 31.5%，其中国内/海外毛利率分别+0.5pct/-0.2pct，Q4 毛利率+0.1pct 至 34.0%。国内毛利率下降主要得益于原材料成本降低、供应链优化及产品结构改善；海外毛利率受到主要区域去库存竞争加剧的影响。公司费用率稳中向好，Q4 销售/管理/研发费用率分别-0.07%/持平/-0.01pct 至 18.8%/5.3%/3.5%，财务费用率受到海外加息影响同比+0.34pct 至 1.0%。公司各业务经营利润率均有所提升，空调经营利润率+1.4pct 至 4.0%，冰箱/冷柜经营利润率+0.7pct 至 6.1%，洗衣机经营利润率+0.2pct 至 9.1%，厨电利润率+0.1pct 至 7.1%，水家电利润率+0.6pct 至 11.9%。公司全年归母净利率同比+0.3pct 至 6.3%，Q4 归母净利率+0.3pct 至 5.5%，盈利能力实现稳步提升。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业需求恢复不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。

全球白电龙头，内外销增长稳健。考虑到国内外家电市场需求变化，调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 188/211/238 亿（前值 192/218/-亿），同比增长 13%/13%/12%；摊薄 EPS=1.99/2.24/2.52 元，对应 PE=12/11/9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	243,514	261,428	280,885	300,241	320,262
(+/-%)	7.0%	7.4%	7.4%	6.9%	6.7%
净利润(百万元)	14711	16597	18761	21149	23751
(+/-%)	12.6%	12.8%	13.0%	12.7%	12.3%
每股收益(元)	1.56	1.76	1.99	2.24	2.52
EBIT Margin	6.8%	7.1%	7.6%	7.9%	8.3%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	16.0%	16.6%	17.1%	17.5%
市盈率 (PE)	15.3	13.5	12.0	10.6	9.45
EV/EBITDA	16.5	15.6	14.3	13.0	12.0
市净率 (PB)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

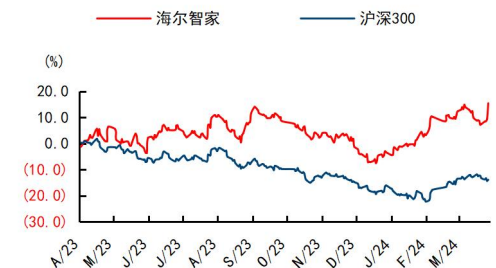
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	23.78 元
总市值/流通市值	236708/236708 百万元
52 周最高价/最低价	25.44/19.86 元
近 3 个月日均成交额	710.53 百万元

市场走势

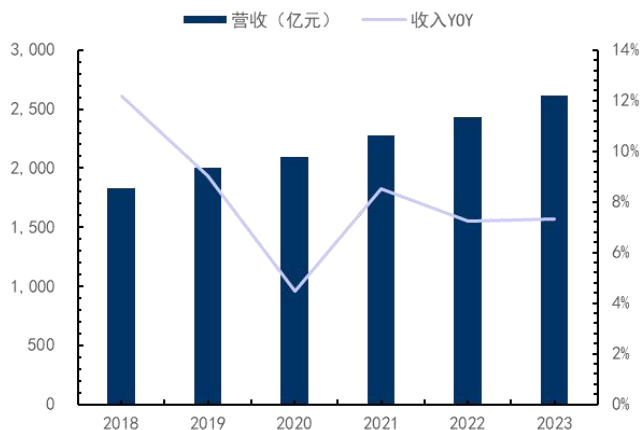


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

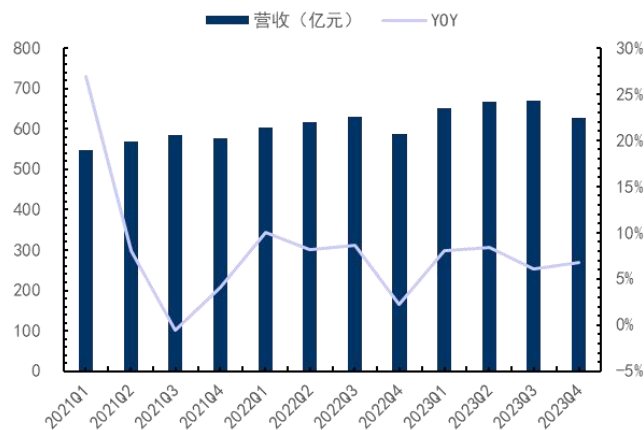
- 《海尔智家 (600690.SH) - 收购开利全球商用制冷业务，切入 B 端千亿制冷市场》——2023-12-15
- 《海尔智家 (600690.SH) - 2023 年中报点评：国内外业务稳健增长，经营质量持续提升》——2023-09-01
- 《海尔智家 (600690.SH) - 2022 年年报点评：四季度受疫情扰动，海外增长依然强劲》——2023-03-31
- 《海尔智家 (600690.SH) - 2022 年三季度点评：全球收入逆势增长，利润增长超 20%》——2022-10-31
- 《海尔智家 (600690.SH) - 2022 年中报点评：收入逆势稳增，盈利持续提升》——2022-08-31

图1: 公司营业收入及增速



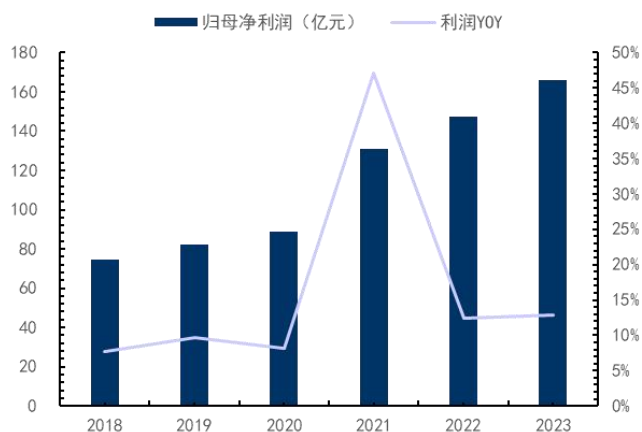
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



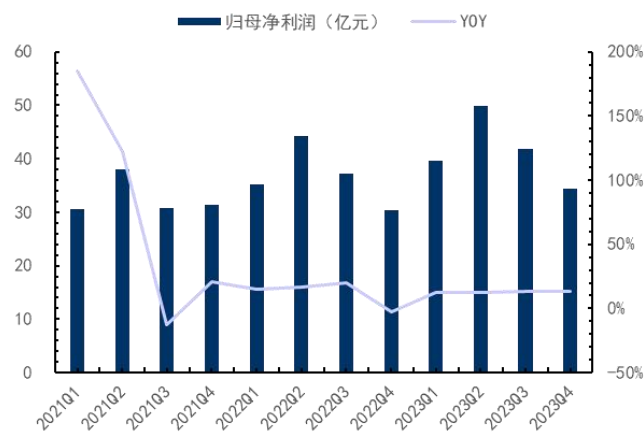
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



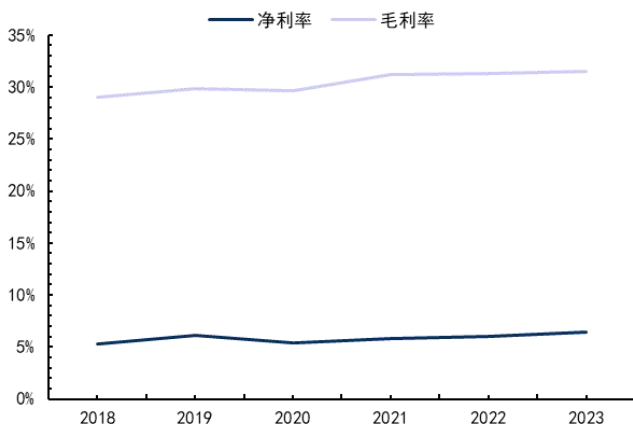
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



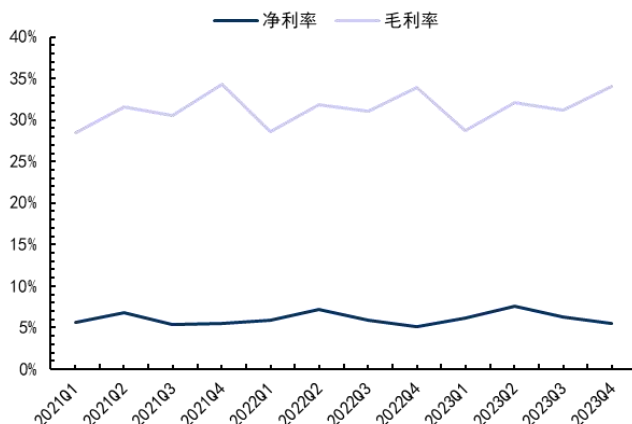
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



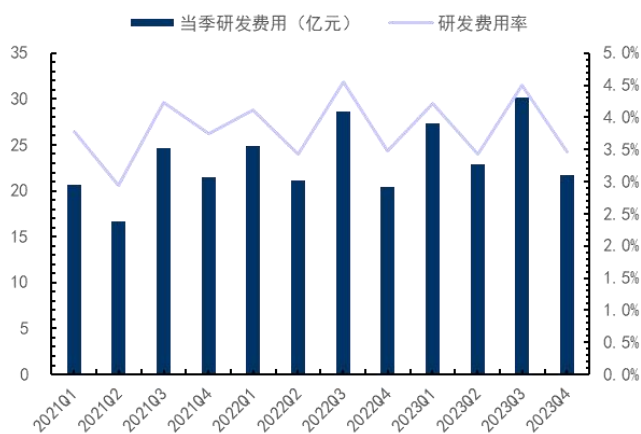
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



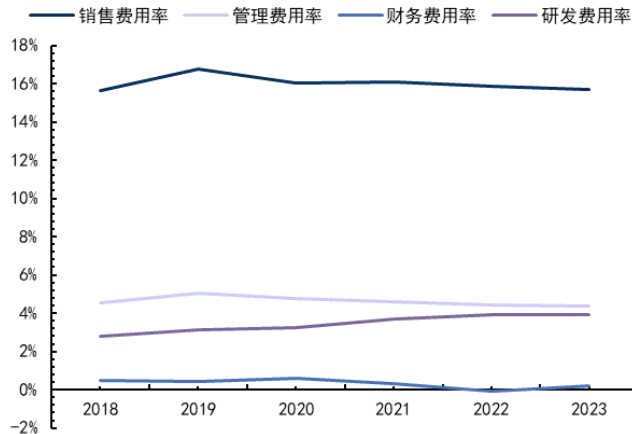
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
000651.SZ	格力电器	38.67	2,178	4.35	4.97	5.32	5.68	8.9	7.8	7.3	6.8	1.1	买入
600690.SH	海尔智家	23.78	2,084	1.56	1.76	1.99	2.24	15.3	13.5	12.0	10.6	1.0	买入
000333.SZ	美的集团	63.67	4,437	4.22	4.80	5.34	5.87	15.1	13.3	11.9	10.8	1.2	买入
000921.SZ	海信家电	29.30	368	1.05	2.05	2.34	2.64	27.8	14.3	12.5	11.1	1.1	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	54139	54486	65917	74817	85804	营业收入	243514	261428	280885	300241	320262
应收款项	27361	30791	32321	34548	36852	营业成本	167223	179054	191965	204901	218403
存货净额	41543	39524	41355	44060	46918	营业税金及附加	813	1016	1009	1083	1183
其他流动资产	6820	6865	7474	7969	8504	销售费用	38598	40978	43678	46387	49000
流动资产合计	130383	132620	148117	162548	179348	管理费用	20337	21711	22910	24028	25167
固定资产	31253	35007	37060	39041	40674	财务费用	(246)	514	(77)	(301)	(611)
无形资产及其他	10506	11006	10006	9096	8269	投资收益	1833	1910	2049	1930	1963
投资性房地产	39173	49199	49199	49199	49199	资产减值及公允价值变动	(2054)	(1728)	(1867)	(1867)	(1867)
长期股权投资	24528	25547	26621	27684	28750	其他收入	1277	1544	1110	1327	1318
资产总计	235842	253380	271003	287569	306240	营业利润	17844	19880	22693	25533	28534
短期借款及交易性金融负债	15938	14051	14995	14995	14680	营业外净收支	(54)	(168)	(61)	(74)	(51)
应付款项	66975	69278	74846	79610	84802	利润总额	17790	19712	22633	25459	28483
其他流动负债	35720	36652	39595	42050	44689	所得税费用	3058	2980	3717	4135	4537
流动负债合计	118632	119981	129435	136655	144171	少数股东损益	21	135	156	175	196
长期借款及应付债券	13591	17936	15936	13936	12436	归属于母公司净利润	14711	16597	18761	21149	23751
其他长期负债	8905	9551	10262	10947	11627	现金流量表 (百万元)					
长期负债合计	22496	27488	26198	24883	24063	净利润	14711	16597	18761	21149	23751
负债合计	141129	147468	155633	161537	168235	资产减值准备	(8)	(426)	285	60	68
少数股东权益	1291	2398	2475	2563	2661	折旧摊销	5635	5227	5291	5870	6349
股东权益	93423	103514	112894	123469	135344	公允价值变动损失	2054	1728	1867	1867	1867
负债和股东权益总计	235842	253380	271003	287569	306240	财务费用	(246)	514	(77)	(301)	(611)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(5910)	(8027)	5535	2538	2882
每股收益	1.56	1.76	1.99	2.24	2.52	其它	22	503	(207)	28	30
每股红利	0.54	0.77	0.99	1.12	1.26	经营活动现金流	16503	15601	31532	31511	34947
每股净资产	9.89	10.97	11.96	13.08	14.34	资本开支	(7266)	(5580)	(8495)	(8869)	(9090)
ROIC	16%	16%	17%	20%	22%	其它投资现金流	2266	(434)	(95)	(105)	(115)
ROE	16%	16%	17%	17%	18%	投资活动现金流	(6295)	(7033)	(9664)	(10037)	(10271)
毛利率	31%	32%	32%	32%	32%	权益性融资	760	946	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	8%	8%	8%	负债净变化	10552	4345	(2000)	(2000)	(1500)
EBITDA Margin	9%	9%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(5135)	(7224)	(9380)	(10574)	(11875)
收入增长	7%	7%	7%	7%	7%	其它融资现金流	(13521)	(3409)	944	0	(315)
净利润增长率	13%	13%	13%	13%	12%	融资活动现金流	(1926)	(8221)	(10437)	(12574)	(13690)
资产负债率	60%	59%	58%	57%	56%	现金净变动	8282	348	11431	8900	10986
息率	2.3%	3.2%	4.2%	4.7%	5.3%	货币资金的期初余额	45857	54139	54486	65917	74817
P/E	15.3	13.5	12.0	10.6	9.4	货币资金的期末余额	54139	54486	65917	74817	85804
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7	企业自由现金流	6158	7467	20154	19509	22428
EV/EBITDA	16.5	15.6	14.3	13.0	12.0	权益自由现金流	3190	8404	19163	17761	21127

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032