

盈利稳健，未来3年分红提升

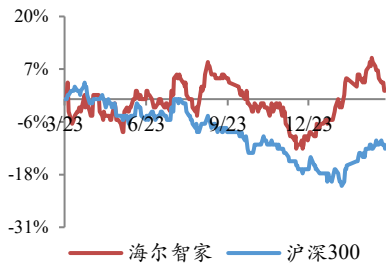
——海尔智家23年报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-28

收盘价(元)	23.78
近12个月最高/最低(元)	25.40/20.10
总股本(百万股)	9,438
流通股本(百万股)	6,309
流通股比例(%)	66.84
总市值(亿元)	2,204
流通市值(亿元)	1,473

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001
邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001
邮箱：luoyuewen@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司发布2023年业绩：

- **23Q4**：收入627.7亿(+6.8%)，归母34.5亿(+13.2%)，扣非31亿(+13.2%)。
- **23年**：收入2614.3亿(+7.3%)，归母净利润166亿(+12.8%)，扣非158.2亿(+13.3%)。
- **提升分红率**：23年分红率45% (同比+9pct)，同时发布未来三年股东回报计划，规划24-26年分红比例稳步提升且25/26年分红比例不低于50%。

● Q4收入分析：预计Q4内销好于外销

内销：23年中国区实现收入1246.1亿元，同比+7.1%。

- 卡萨帝Q4同比+5-10%，23年零售额+14%。
- 我们预计Q4内销+8-9%，增速环比提升。分品类看，我们预计Q4公司空调/冰箱/洗衣机/厨热分业务的增速分别约为+5-10%/+5-10%/+3-8%/+双位数。

海外：23外销收入1364.12亿，同比+7.6%，推进高端创牌，区域市场份额提升。

- **23A**：欧洲区域收入285亿，同比+24%，北美区域跑赢行业，实现收入797.5亿，同比+4.1%。南亚区域增长14%，东南亚区域增长12%，日本区域增长2.6%。
- 我们预计Q4外销同比+5-8%，其中预计欧洲同比+20%；北美同比+5-10%，有望于24年修复。

● 盈利分析：内销盈利显著提升

- **内外销净利率**：23年内销经营利润显著提升，我们预计主要为空调利润提升贡献。外销经营利润略降，其中，核心区域GEA推进高端化利润贡献稳健，部分区域短期受竞争加剧影响。
- **毛利率**：23年综合毛利率31.5%，同比+0.2pct，23年公司内外销毛利率36.4%/26.8%，各+0.5/-0.2pct，受益结构优化+大宗红利+数字化变革+供应链自制，归母净利率6.4%同比+0.35pct。
- **降本增效**：销售/管理费用率-0.2/-0.1pct，投放主要倾斜于外销渠道拓展。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

盈利预测：目前公司估值处历史底部，24年期待卡萨帝及外销持续修复及分红回报提升。预计24-26年收入分别为2814/3001/3192

亿元，对应增速分别为 7.6%/6.6%/6.4%，归母净利润分别为 188/213/240 亿元，对应增速分别为 13.3%/13.1%/13.1%，对应 PE 分别 12/11/9X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业景气度波动，竞争加剧，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	261428	281424	300076	319150
收入同比 (%)	7.3%	7.6%	6.6%	6.4%
归属母公司净利润	16597	18796	21252	24032
净利润同比 (%)	12.8%	13.3%	13.1%	13.1%
毛利率 (%)	31.5%	31.3%	31.5%	31.8%
ROE (%)	16.0%	15.3%	14.6%	14.1%
每股收益 (元)	1.79	1.99	2.25	2.55
P/E	11.73	11.94	10.56	9.34
P/B	1.91	1.83	1.55	1.32
EV/EBITDA	6.97	6.95	5.10	4.02

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	132620	172715	195323	243492	营业收入	261428	281424	300076	319150
现金	54486	68663	106765	129642	营业成本	179054	193366	205444	217789
应收账款	20268	16473	23537	19017	营业税金及附加	1016	1126	1200	1277
其他应收款	2650	2823	2846	3006	销售费用	40978	41651	44261	47075
预付账款	1238	1160	1233	1307	管理费用	11490	12946	13804	14521
存货	39524	55010	44288	59767	财务费用	514	57	-275	-1082
其他流动资产	14454	28585	16656	30754	资产减值损失	-1505	-1000	-950	-900
非流动资产	120759	121563	120824	118742	公允价值变动收益	20	0	0	0
长期投资	25547	26847	28147	29447	投资净收益	1910	2111	2251	2394
固定资产	29604	30709	29097	25577	营业利润	19880	22837	25839	29255
无形资产	11006	11006	11006	11006	营业外收入	128	95	90	104
其他非流动资产	54602	53001	52575	52712	营业外支出	296	103	118	172
资产总计	253380	294278	316148	362233	利润总额	19712	22829	25812	29188
流动负债	119981	141402	140527	161133	所得税	2980	3995	4517	5108
短期借款	10318	10318	10818	11318	净利润	16732	18834	21295	24080
应付账款	47062	49621	54242	57072	少数股东损益	135	38	43	48
其他流动负债	62600	81463	75467	92743	归属母公司净利润	16597	18796	21252	24032
非流动负债	27488	27488	27988	28488	EBITDA	25693	27480	30202	32853
长期借款	17936	17936	18436	18936	EPS (元)	1.79	1.99	2.25	2.55
其他非流动负债	9551	9551	9551	9551					
负债合计	147468	168890	168515	189621					
少数股东权益	2398	2435	2478	2526					
股本	9438	9438	9438	9438					
资本公积	23762	23405	23405	23405					
留存收益	70314	90110	112312	137244					
归属母公司股东权益	103514	122953	145155	170087					
负债和股东权益	253380	294278	316148	362233					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25262	20351	41520	25128
净利润	16732	18834	21295	24080
折旧摊销	6800	5697	6088	6333
财务费用	1810	1419	1442	1487
投资损失	-1910	-2111	-2251	-2394
营运资金变动	562	-4496	14119	-5186
其他经营现金流	17438	24338	8004	30074
投资活动现金流	-17085	-4397	-2977	-1765
资本支出	-9739	-5208	-3928	-2858
长期投资	-8172	-1300	-1300	-1300
其他投资现金流	826	2111	2251	2394
筹资活动现金流	-7841	-1785	-442	-487
短期借款	646	0	500	500
长期借款	4345	0	500	500
普通股增加	-8	-9	0	0
资本公积增加	-120	-357	0	0
其他筹资现金流	-12704	-1419	-1442	-1487
现金净增加额	585	14169	38101	22877

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.3%	7.6%	6.6%	6.4%
营业利润	11.4%	14.9%	13.1%	13.2%
归属于母公司净利	12.8%	13.3%	13.1%	13.1%
获利能力				
毛利率 (%)	31.5%	31.3%	31.5%	31.8%
净利率 (%)	6.3%	6.7%	7.1%	7.5%
ROE (%)	16.0%	15.3%	14.6%	14.1%
ROIC (%)	11.4%	11.2%	10.8%	10.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	58.2%	57.4%	53.3%	52.3%
净负债比率 (%)	139.2%	134.7%	114.2%	109.9%
流动比率	1.11	1.22	1.39	1.51
速动比率	0.73	0.79	1.03	1.10
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.03	0.98	0.94
应收账款周转率	14.46	15.32	15.00	15.00
应付账款周转率	4.03	4.00	3.96	3.91
每股指标 (元)				
每股收益	1.79	1.99	2.25	2.55
每股经营现金流薄)	2.68	2.16	4.40	2.66
每股净资产	10.97	13.03	15.38	18.02
估值比率				
P/E	11.73	11.94	10.56	9.34
P/B	1.91	1.83	1.55	1.32
EV/EBITDA	6.97	6.95	5.10	4.02

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。