

公司点评

海尔智家 (600690.SH)

家用电器 | 白色家电

业绩稳增，盈利能力持续改善，加大分红力度

2024年04月03日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	25.96
52周价格区间(元)	20.10-25.96
总市值(百万)	228828.95
流通市值(百万)	163770.03
总股本(万股)	943811.50
流通股(万股)	943811.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
海尔智家	6.39	23.62	17.40
白色家电	2.72	22.96	17.92

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	2,435.14	2,614.28	2,820.51	3,048.92	3,292.14
归母净利润(亿元)	147.11	165.97	182.49	200.59	224.38
每股收益(元)	1.56	1.76	1.93	2.13	2.38
每股净资产(元)	9.90	10.97	12.61	14.41	16.42
P/E	16.66	14.76	13.43	12.21	10.92
P/B	2.62	2.37	2.06	1.80	1.58

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 海尔智家全年营业收入达 2614.28 亿元, 同比+7.3%, 归母净利润达到 165.97 亿元, 同比+12.8%; 扣除非经常性损益后的归母净利润达到 158.24 亿元, 同比+13.3%。
- **坚持多品牌跨区域的全球化布局, 全球份额领先。** 公司依靠自有品牌出海与并购品牌协同开拓海外市场, 建立了多品牌、跨产品、跨区域的研发、制造、营销三位一体的运作模式。1) 2023 年公司实现海外营收 1356.8 亿元, 同比+7.6%, 整体表现优于国内, 其中北美/欧洲/南亚/东南亚/日本分别实现营收 797.5/285.4/95.2/57.8/36.6 亿元, 同比增长 4.1%/9.1%/14.9%/11.6%/2.6%, 澳新市场主要受累于全球经济放缓和通胀影响, 市场表现不及预期, 销售额下降。2) 市占率方面, 公司在亚洲和澳新市场的市场份额排名达到第一, 在美洲位列第二, 在欧洲排名第四。
- **冰洗业务保持自身优势, 加快补齐空调业务短板。** 分业务来看, 制冷/厨电/洗涤/家空/水产业务分别实现 819.1/416.5/614.9/461.0/153.4 亿元, 分别同比增长 5.2%/6.9%/6.2%/13.1%/8.5%。1) 冰箱、洗衣机业务巩固并扩大了自身的领先地位, 国内市场份额实现小幅提升; 2) 厨电方面, 产品通过在套系产品、嵌入技术、智慧场景方案的创新引领, 深化门店套系化体验, 获得了市场份额提升, 公司线下市场零售额份额同比增加 0.5pcts 至 8.8%, 位列第三; 3) 公司的家用空调业务正加大研发投入, 追赶龙头步伐, 通过深化供应链布局, 强化零部件自制能力, 提升成本竞争力, 目前公司在高端空调行业的表现较为突出, 万元以上空调份额达到 37%, 位居高端市场第一。
- **三翼鸟与卡萨帝协同强化前置销售能力, 高端家电龙头地位基本树立。** 目前家电家居一体化的发展趋势强烈, 三翼鸟作为场景品牌, 与卡萨帝品牌产品绑定合作, 为用户提供专业化和定制化的智慧家庭解决方案, 通过前置销售渠道来提高自身产品销售效率, 2023 年三翼鸟触点新增近 1500 家, 卡萨帝品牌全年零售额同比增长 14%, 在高端市场冰箱、洗衣机、空调等品类的零售额份额排名均第一, 基本树立了高端

大家电市场的龙头地位。

- **盈利能力持续改善，加大分红回报力度。**2023年公司毛利率同比提升0.2pcts至31.5%，净利率同比提升0.3pcts至6.4%。费用率端，公司通过完善仓储物流供应链和数字化变革，实现降本增效，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.2/-0.1/+0.0/+0.3pcts至15.7%/4.4%/3.9%/0.2%，其中财务费用的上升主要受本期海外加息影响导致借款利率提升，利息支出增加所致。2023年现金分红比例提升至45%，加上回购比例约达55%，此外，公司进一步推出股东回报计划，2025-2026年现金分红比例将不低于50%。
- **盈利预测：公司立足于全球化和高端化的宏观战略，兼备家电产品和场景相结合的微观思路，实现连续的业绩稳增。**我们预计公司24-26年营业收入分别为2821/3049/3292亿元，归母净利润分别为182/201/224亿元，对应EPS分别为1.93/2.13/2.38元，当前股价对应PE分别为13.43/12.21/10.92倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：原材料价格波动风险，汇率波动风险，需求不及预期。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,435.14	2,614.28	2,820.51	3,048.92	3,292.14	营业收入	2,435.14	2,614.28	2,820.51	3,048.92	3,292.14
减: 营业成本	1,672.23	1,790.54	1,923.05	2,071.70	2,231.19	增长率(%)	7.01	7.36	7.89	8.10	7.98
营业税金及附加	8.13	10.16	10.13	10.95	11.82	归属母公司股东净利润	147.11	165.97	182.49	200.59	224.38
营业费用	385.98	409.78	441.41	478.68	515.22	增长率(%)	12.58	12.82	9.96	9.92	11.86
管理费用	108.37	114.90	123.54	134.15	144.53	每股收益(EPS)	1.56	1.76	1.93	2.13	2.38
研发费用	94.99	102.21	108.59	117.69	126.42	每股股利(DPS)	0.37	0.00	0.30	0.33	0.36
财务费用	-2.46	5.14	5.00	3.39	0.07	每股经营现金流	2.14	2.56	3.45	3.15	3.37
减值损失	-19.31	-17.48	-21.75	-23.51	-25.39	销售毛利率	0.31	0.32	0.32	0.32	0.32
加: 投资收益	18.33	19.10	20.49	20.49	20.49	销售净利率	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07
公允价值变动损益	-1.22	0.20	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.16	0.16	0.15	0.15	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.22	0.21	0.20	0.25	0.31
营业利润	178.44	198.80	220.49	242.29	270.95	市盈率(P/E)	16.66	14.76	13.43	12.21	10.92
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.62	2.37	2.06	1.80	1.58
利润总额	177.90	197.12	219.88	241.68	270.34	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	30.58	29.80	36.11	39.69	44.39	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	147.32	167.32	183.77	202.00	225.95	收益率					
减: 少数股东损益	0.21	1.35	1.28	1.41	1.57	毛利率	31.33%	31.51%	31.82%	32.05%	32.23%
归属母公司股东净利润	147.11	165.97	182.49	200.59	224.38	三费/销售收入	20.40%	20.27%	20.21%	20.21%	20.04%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	7.20%	7.74%	7.97%	8.04%	8.21%
货币资金	541.39	544.86	678.32	892.28	1,129.91	EBITDA/销售收入	9.69%	9.93%	10.70%	10.61%	10.53%
交易性金融资产	7.03	10.22	10.22	10.22	10.22	销售净利率	6.05%	6.40%	6.52%	6.63%	6.86%
应收和预付款项	269.25	303.89	333.66	360.69	389.46	资产获利率					
其他应收款(合计)	23.81	26.50	26.80	28.97	31.28	ROE	15.75%	16.03%	15.34%	14.75%	14.48%
存货	415.43	395.24	464.04	499.91	538.39	ROA	6.24%	6.55%	6.75%	6.87%	7.08%
其他流动资产	46.93	45.50	50.67	54.78	59.15	ROIC	21.68%	20.76%	20.17%	25.16%	30.55%
长期股权投资	245.28	255.47	266.70	277.93	289.16	资本结构					
金融资产投资	68.86	152.45	152.45	152.45	152.45	资产负债率	59.84%	58.20%	55.24%	52.68%	50.32%
投资性房地产	0.26	0.99	0.86	0.72	0.59	投资资本/总资产	35.41%	36.71%	30.05%	25.28%	21.02%
固定资产和在建工程	350.48	393.74	339.11	283.07	225.62	带息债务/总负债	18.46%	21.39%	10.38%	6.55%	3.12%
无形资产和开发支出	343.04	355.62	337.21	318.71	300.15	流动比率	1.10	1.11	1.22	1.34	1.46
其他非流动资产	46.68	49.32	45.32	41.61	41.61	速动比率	0.70	0.73	0.81	0.93	1.04
资产总计	2,358.42	2,533.80	2,705.35	2,921.33	3,167.98	股利支付率	23.95%	0.00%	15.31%	15.31%	15.31%
短期借款	96.43	103.18	0.00	0.00	0.00	收益留存率	76.05%	100.00%	84.69%	84.69%	84.69%
交易性金融负债	1.05	1.69	1.69	1.69	1.69	资产管理效率					
应付和预收款项	914.10	963.78	1,070.71	1,153.47	1,242.27	总资产周转率	1.03	1.03	1.04	1.04	1.04
长期借款	164.15	212.23	155.17	100.75	49.74	固定资产周转率	7.87	7.70	9.59	12.34	16.58
其他负债	235.56	193.80	266.75	283.11	300.37	应收账款周转率	15.01	12.73	14.23	14.23	14.23
负债合计	1,411.29	1,474.68	1,494.32	1,539.02	1,594.07	存货周转率	4.03	4.53	4.14	4.14	4.14
股本	94.47	94.38	94.38	94.38	94.38	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	238.52	237.62	237.62	237.62	237.62	EBIT	175.44	202.26	224.88	245.08	270.42
留存收益	601.24	703.14	857.69	1,027.57	1,217.60	EBITDA	235.90	259.62	301.77	323.45	346.57
归属母公司股东权益	934.23	1,035.14	1,189.70	1,359.58	1,549.60	NOPLAT	145.04	173.32	187.62	204.50	225.68
少数股东权益	12.91	23.98	25.26	26.66	28.24	归母净利润	147.11	165.97	182.49	200.59	224.38
股东权益合计	947.14	1,059.12	1,214.95	1,386.24	1,577.84	EPS	1.56	1.76	1.93	2.13	2.38
负债和股东权益合计	2,358.42	2,533.80	2,709.27	2,925.26	3,171.90	BPS	9.90	10.97	12.61	14.41	16.42
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	16.66	14.76	13.43	12.21	10.92
经营性现金净流量	201.54	241.99	325.68	297.62	318.20	PEG	1.32	1.15	1.35	1.23	0.92
投资性现金净流量	-89.20	-170.85	4.87	4.87	4.87	PB	2.62	2.37	2.06	1.80	1.58
筹资性现金净流量	-38.22	-78.41	-197.10	-88.52	-85.44	PS	1.01	0.94	0.87	0.80	0.74
现金流量净额	81.71	-4.79	133.45	213.97	237.63	PCF	12.16	10.13	7.52	8.23	7.70

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438