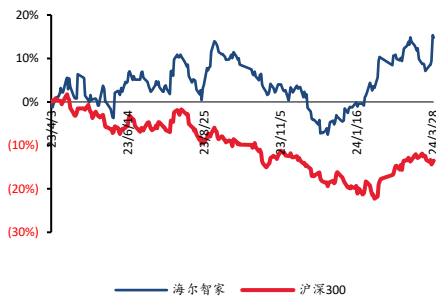


海尔智家：2023Q4 业绩稳健增长，分红比例预计逐步提升

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	94.38/94.38
总市值/流通(亿元)	2,354.81/2,354.81
	4.81
12个月内最高/最低价(元)	25.44/19.86

相关研究报告

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年03月27日，海尔智家发布2023年年报。2023年公司实现总营收2614.28亿元(+7.33%)，归母净利润165.97亿元(+12.81%)，扣非归母净利润158.24亿元(+13.33%)。单季度来看，2023Q4公司实现营业收入627.70亿元(+6.82%)；归母净利润34.47亿元(+13.20%)，扣非归母净利润31.03亿元(+13.19%)。公司拟以92.93亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利8.04元(含税)，共计74.71亿元，分红比例45.02%，预计2024-2026年现金分红比例稳步提升。

2023年空调收入双位数提升，欧洲市场贡献增长。1)分产品：2023年公司电冰箱/洗衣机/空调/厨卫电器/装备部品及渠道综合服务/水家电收入分别为816.41/612.72/456.60/415.89/151.20/150.11亿元。分别同比+5.16/6.15/13.98/7.35/4.39/8.88%，空调收入取得双位数增长。2)分地区：2023年公司国内/国外收入分别为1246.14/1356.78亿元，分别同比+7.12/7.60%。海外市场分区域来看，公司在北美/欧洲/南亚/东南亚地区收入分别为797.51/285.44/95.21/57.80亿元，分别同比+4.1/23.9/14.9/11.6%，欧洲市场增长较快。

2023Q4盈利能力稳步提升，降本增效成果显现。1)毛利率：2023Q4公司毛利率34.03%(+0.06pct)，实现稳健提升。2)净利率：2023Q4净利率5.52%(+0.38pct)，涨幅高于毛利率，系费用端优化。3)费用端：2023Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为18.82/5.28/3.47/0.99%，分别同比-0.07/-0.01/-0.01/+0.34pct，销售/管理费用率下降，或系降本增效成果显现，财务费用率恶化或系海外加息影响，利息支出增加。

把握高端细分市场增长机会，三翼鸟套系化加速抢占用户心智。1)子品牌：卡萨帝品牌持续升级，2023年零售额增长14%；利用本土市场优势积极发展顶奢家电子品牌“斐雪派克”，把握超高端家电市场机遇，2023年已在顶级家居建材国际馆和高端购物中心开设5家零售体验店，树立高端品牌形象。2)三翼鸟：强化成套场景方案以抢占用户心智，2023年三翼鸟门店零售额同比提升84%，成套占比超60%。

投资建议：行业端，国内以旧换新政策催化大家电行业需求，海外出口链恢复性增长，新兴市场有望乘“一带一路”东风实现较快成长。公司端，白电龙头享受国内政策及出口增长红利，积极进行全球化布局把握新兴市场机遇，卡萨帝+斐雪派克引领高端市场成长，数字化改革不断深化，收入业绩有望持续提升。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为188.29/208.58/230.54亿元，对应EPS分别为2.00/2.21/2.44元，当前股价对应PE分别为12.84/11.59/10.49倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济不确定性、行业竞争加剧导致价格战、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	261,428	282,211	303,095	324,312
营业收入增长率(%)	7.33%	7.95%	7.40%	7.00%
归母净利（百万元）	16,597	18,829	20,858	23,054
净利润增长率(%)	12.81%	13.45%	10.78%	10.53%
摊薄每股收益（元）	1.79	2.00	2.21	2.44
市盈率（PE）	11.73	12.84	11.59	10.49

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	54,162	54,486	72,306	91,782	114,501
应收和预付款项	26,621	30,128	32,521	34,926	37,368
存货	41,588	39,524	42,153	44,566	47,020
其他流动资产	8,107	8,482	8,714	8,946	9,182
流动资产合计	130,479	132,620	155,693	180,219	208,072
长期股权投资	24,528	25,547	26,873	28,097	29,287
投资性房地产	103	99	122	154	172
固定资产	27,158	29,604	30,999	32,381	33,045
在建工程	4,095	5,403	6,001	6,607	7,445
无形资产开发支出	10,660	11,273	11,602	12,198	12,673
长期待摊费用	760	742	742	742	742
其他非流动资产	168,714	180,713	205,171	231,541	260,867
资产总计	236,018	253,380	281,510	311,720	344,230
短期借款	9,672	10,318	10,964	11,611	12,257
应付和预收款项	66,984	69,278	74,686	80,095	85,577
长期借款	13,591	17,936	17,936	17,936	17,936
其他负债	51,021	49,936	52,670	55,409	58,187
负债合计	141,267	147,468	156,257	165,052	173,956
股本	9,447	9,438	9,438	9,438	9,438
资本公积	23,882	23,762	23,762	23,762	23,762
留存收益	61,998	73,378	92,995	114,275	137,750
归母公司股东权益	93,459	103,514	122,766	144,045	167,521
少数股东权益	1,291	2,398	2,488	2,623	2,753
股东权益合计	94,750	105,912	125,253	146,668	170,273
负债和股东权益	236,018	253,380	281,510	311,720	344,230

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	20,257	25,262	27,881	30,932	33,149
投资性现金流	-8,926	-17,085	-9,052	-10,535	-9,480
融资性现金流	-3,900	-7,841	-1,259	-921	-949
现金增加额	8,190	585	17,819	19,476	22,720

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	243,579	261,428	282,211	303,095	324,312
营业成本	167,263	179,054	193,033	207,014	221,181
营业税金及附加	814	1,016	1,097	1,178	1,261
销售费用	38,600	40,978	44,307	47,647	50,917
管理费用	10,846	11,490	12,276	13,124	13,913
财务费用	-242	514	395	49	-332
资产减值损失	-1,500	-1,505	-997	-1,103	-1,120
投资收益	1,833	1,910	2,093	2,231	2,396
公允价值变动	-122	20	0	0	0
营业利润	17,845	19,880	22,625	24,978	27,672
其他非经营损益	-54	-168	-61	-94	-108
利润总额	17,791	19,712	22,564	24,884	27,565
所得税	3,058	2,980	3,645	3,891	4,381
净利润	14,733	16,732	18,919	20,993	23,184
少数股东损益	21	135	90	135	130
归母股东净利润	14,712	16,597	18,829	20,858	23,054

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.33%	31.51%	31.60%	31.70%	31.80%
销售净利率	6.04%	6.35%	6.67%	6.88%	7.11%
销售收入增长率	7.25%	7.33%	7.95%	7.40%	7.00%
EBIT 增长率	12.11%	17.78%	21.52%	8.60%	9.22%
净利润增长率	12.49%	12.81%	13.45%	10.78%	10.53%
ROE	15.74%	16.03%	15.34%	14.48%	13.76%
ROA	6.23%	6.55%	6.69%	6.69%	6.70%
ROIC	10.45%	11.36%	11.94%	11.48%	11.04%
EPS (X)	1.58	1.79	2.00	2.21	2.44
PE (X)	15.48	11.73	12.84	11.59	10.49
PB (X)	2.47	1.91	1.97	1.68	1.44
PS (X)	0.95	0.76	0.86	0.80	0.75
EV/EBITDA (X)	9.47	6.97	7.06	5.84	4.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。