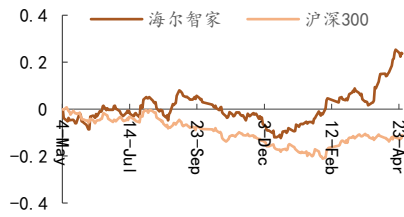


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

潘美伊
家电分析师
SAC 执证编号：S0110524010001
panmeiyi@sczq.com.cn
电话：010-81152646

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	28.35
一年内最高/最低价（元）	29.41/19.86
市盈率（当前）	16.12
市净率（当前）	2.58
总股本（亿股）	94.38
总市值（亿元）	2,675.71

资料来源：聚源数据

相关研究

- 海尔智家（600690）2023 年中报点评：业绩稳健增长，盈利改善持续兑现
- 海尔智家（600690）2022 年报点评：全年收入稳健增长，海外表现优异
- 海尔智家（600690）2022 年三季度报点评：业绩表现优异，净利率稳定提升

核心观点

- **事件：**公司发布 2023 年年度报告，全年实现营业收入 2614.28 亿元，同比+7.33%；实现归母净利润 165.97 亿元，同比+12.81%；实现扣非后归母净利润 158.24 亿元，同比+13.33%。拟每 10 股派发现金红利 8.04 元（含税）。

点评：

- **各品类齐头并进，海内外并驾齐驱。**2023 年公司收入及业绩稳定增长，体现龙头经营韧性。分品类来看，2023 年公司冰箱/洗衣机/空调/厨电/水家电营收为 816.41/612.72/456.60/415.89/150.11 亿元，同比分别 +5.16%/+6.15%/+13.98%/+7.42%/+8.88%，年内各品类收入规模持续扩大，其中空调受益于国内炎夏及补库需求表现优异。分渠道来看，2023 年公司国内、海外收入同比分别+7.06%/+7.60%至 1246.14/1356.78 亿元；海外市场中，2023 年公司在北美/欧洲/南亚/东南亚/日本市场收入规模分别为 797.51/285.44/95.21/57.80/36.62 亿元，同比分别 +4.1%/+23.9%/+14.9%/+11.6%/+2.6%（均为人民币口径），公司持续强化 Candy 品牌定位，提升产品和供应链竞争力，全年欧洲市场增长亮眼。
- **毛利率提升，盈利改善持续兑现。**2023 年公司毛利率同比+0.18pct 至 31.51%，内销/外销毛利率分别+0.52pct/-0.15pct 至 36.37%/26.77%，内销毛利率受益于原材料成本优势、供应链协同及数字化降本同比提升。2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +1.41pct/+0.24pct/+0.09pct/+0.21pct 至 15.67%/4.39%/3.91%/0.20%，销售费用率小幅提升。综合影响下，2023 年净利率同比+0.35pct 至 6.40%，全年净利率提升幅度高于毛利率提升幅度，公司盈利能力有所改善。
- **套系化销售占比提升，三翼鸟+卡萨帝长期具备增长弹性。**公司通过加强套系化阵容及触点布局，带动卡萨帝业务稳中向好，2023 年卡萨帝收入同比+14%。此外，2023 年三翼鸟门店零售额同比+84%，实现优异增长；三翼鸟聚焦成套家电设计能力，全年成套销售占比超 60%。
- **投资建议：**公司全渠道、多元化发展具备较强抗风险能力，考虑到宏观经济形势的不确定性，我们微调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 188.8/211.9/234.9 亿元（原预测 2024/2025 年预测值为 196.1/217.4 亿），对应当前市值 PE 为 14/13/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外拓展不及预期，消费复苏不及预期，原料价格上涨等。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收（亿元）	2614.28	2804.23	3000.05	3205.55
同比增速（%）	7.4%	7.3%	7.0%	6.8%
归母净利润（亿元）	165.97	188.81	211.85	234.86
同比增速（%）	12.8%	13.8%	12.2%	10.9%
EPS（元/股）	1.76	2.00	2.24	2.49
PE（倍）	16	14	13	11

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	132,620	157,113	182,155	206,213	经营活动现金流	25,262	20,529	25,268	27,873
现金	54,486	68,378	87,285	106,578	净利润	16,597	18,881	21,185	23,487
应收账款	20,268	19,847	20,852	22,691	折旧摊销	5,736	5,399	5,367	5,831
其它应收款	261	341	362	376	财务费用	1,810	563	492	346
预付账款	1,238	1,163	1,287	1,418	投资损失	-1,910	-2,571	-2,183	-1,832
存货	39,524	44,221	48,820	51,224	营运资金变动	3,393	-1,816	-90	-464
其他	8,483	9,594	10,365	10,913	其它	-499	-82	324	314
非流动资产	120,760	119,995	120,958	122,104	投资活动现金流	-17,085	-5,261	-6,168	-6,621
长期投资	25,547	25,547	25,547	25,547	资本支出	-9,991	-4,384	-6,079	-6,729
固定资产	29,604	28,954	31,391	31,989	长期投资	-1,019	0	0	0
无形资产	11,006	11,140	11,916	12,215	其他	-6,075	-877	-89	108
其他	48,751	48,976	49,200	49,422	筹资活动现金流	-7,841	-1,376	-193	-1,959
资产总计	253,380	277,108	303,113	328,317	短期借款	2,458	5,020	5,020	5,020
流动负债	119,980	129,848	137,700	143,936	长期借款	1,783	4,345	4,345	4,345
短期借款	10,318	10,993	11,668	12,343	其他	-4,021	1,646	4,272	3,167
应付账款	47,062	49,332	53,254	56,271	现金净增加额	336	13,891	18,907	19,293
其他	19,180	19,180	19,180	19,180					
非流动负债	27,488	31,833	36,178	40,524	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	17,936	22,282	26,627	30,973	成长能力				
其他	9,552	9,551	9,551	9,551	营业收入	7.4%	7.3%	7.0%	6.8%
负债合计	147,468	161,681	173,878	184,460	营业利润	11.4%	13.1%	12.2%	10.9%
少数股东权益	2,398	2,552	2,725	2,916	归属母公司净利润	12.8%	13.8%	12.2%	10.9%
归属母公司股东权益	103,514	112,875	126,510	140,941	获利能力				
负债和股东权益	253,380	277,108	303,113	328,317	毛利率	31.5%	31.7%	31.8%	31.9%
					净利率	6.4%	6.8%	7.1%	7.4%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	15.7%	16.4%	16.4%	16.3%
营业收入	261,428	280,423	300,005	320,555	ROIC	20.4%	20.1%	19.1%	18.3%
营业成本	179,054	191,568	204,544	218,280	偿债能力				
营业税金及附加	1,016	1,090	1,166	1,246	资产负债率	58.2%	58.3%	57.4%	56.2%
营业费用	40,978	43,466	45,901	48,724	净负债比率	39.2%	40.3%	39.9%	39.3%
研发费用	10,221	10,964	11,400	11,861	流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
管理费用	11,490	12,339	12,900	13,463	速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
财务费用	514	563	492	346	营运能力				
资产减值损失	-1,505	-1,440	-1,466	-1,478	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
公允价值变动收益	20	20	9	-18	应收账款周转率	14.5	14.0	14.7	14.7
投资净收益	1,910	2,551	2,174	1,850	应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
营业利润	19,880	22,482	25,222	27,980	每股指标(元)				
营业外收入	128	166	157	147	每股收益	1.76	2.00	2.24	2.49
营业外支出	296	222	217	231	每股经营现金	2.68	2.18	2.68	2.95
利润总额	19,712	22,426	25,162	27,896	每股净资产	10.97	11.96	13.40	14.93
所得税	2,980	3,391	3,804	4,218	估值比率				
净利润	16,732	19,035	21,358	23,678	P/E	16	14	13	11
少数股东损益	135	154	173	192	P/B	3	2	2	2
归属母公司净利润	16,597	18,881	21,185	23,486					
EBITDA	25,962	28,388	31,021	34,072					
EPS (元)	1.76	2.00	2.24	2.49					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现