

内外销利润率提升

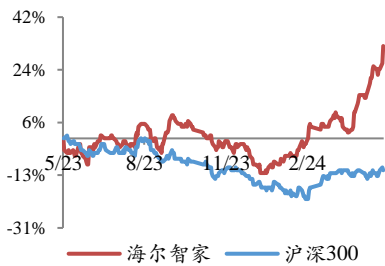
——海尔智家 24 一季报点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-05-01

收盘价 (元)	30.26
近 12 个月最高/最低 (元)	30.94/19.86
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)	2,856
流通市值 (亿元)	1,909

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

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

相关报告

1. 海尔智家 23A: 盈利稳健, 未来 3 年分红提升 2024-03-29

主要观点:

- **公司发布 2024Q1 业绩及员工持股计划:**
 - **24Q1:** 收入 689.8 亿 (+6.0%), 归母净利润 47.7 亿 (+20.2%), 扣非 46.4 亿 (+25.4%)。
 - **24Q1 利润超市场预期, 核心来自于内销盈利。**
 - 此外, 公司发布 **2024 年 A+H 股员工持股计划**, A 股参与人数不超过 2400 人 (含董监高 13 人) 资金总额 7.1 亿元; H 股参与人数不超过 30 人 (含董监高 11 人) 资金总额 6850 万。
- **内外拆分: 24Q1 内/外销同比+8%/4%, 经营利润同比+30%/+10%**
 - **内销:** 我们预计收入同比+8.1%, 增速延续 Q4, 经营利润增长 30%+。其中卡萨帝收入+14%, 较 Q4 提速; 冰洗维持单位数稳健增长, 空调/厨热/水产业实现双位数增长, 各项业务均延续 Q4 增速水平。
 - **外销:** 我们预计收入同比+4%, 增速延续 Q4, 经营利润增长 10%+。我们预计美欧市场占据主导地位, 分别占比 60%/20%, 北美需求预计仍有压力, 而欧洲、澳新均有改善。
- **盈利分析: 我们测算内/外销经营利润率分别+1.8/0.3pct**
 - **整体:** 24Q1 毛利率同比+0.3pct, 归母净利率同比+0.8pct, 合计整体费用率同比-0.8pct (销售/管理/研发/财务费用率分别-0.5/-0.3/+0.1/0pct), 降本增效显著。
我们测算内外销经营利润率如下:
 - **内销:** 我们预计内销经营利润率+1.8pct, 盈利超预期提升。贡献拆分来看, Q1 毛利率+0.3pct, 销售费率-0.9pct 以及管理费-0.4pct, 结构拉升及数字化降本成效显著;
 - **外销:** 我们预计外销经营利润率+0.3pct, 相比于 23 年经营利润率略降的整体趋势已经有所修复。贡献拆分来看, 毛利率+0.3pct 是主要来源, 归因于欧洲盈利回正, 澳新有所改善; 而北美略降仍有待提升。
- **投资建议:**
 - **我们的观点:**
公司发布新一期 A+H 员工持股, 考核目标 24/25 年扣非归母净利润较 2023 年 CAGR 不低于 15%, ROE 不低于 16.8%, 两项指标考核权重为 1:1。24 年看点为卡萨帝及外销修复, Q1 卡萨帝已经启动兑现, 以及内销盈利表现超预期, 后续看外销修复接力, 节奏上有望先欧洲后美国。
 - **盈利预测:** 考虑到内销盈利超预期, 我们上调归母净利润预测。预计 2024-2026 年公司收入分别为 2814/3001/3192 亿元 (保持不

变), 同比 7.6%/6.6%/6.4%, 归母净利润分别为 191/220/248 亿元 (前值 188/213/240 亿), 同比+15%/ +15%/ +13%; 当前 PE14/12/11 X, 维持“买入”评级。

● 风险提示

行业景气度波动, 竞争加剧, 原材料大幅波动, 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	19144	21998	24841
净利润同比 (%)	12.8%	15.3%	14.9%	12.9%
毛利率 (%)	31.5%	31.3%	31.5%	31.8%
ROE (%)	16.0%	15.5%	15.1%	14.5%
每股收益 (元)	1.79	2.03	2.33	2.63
P/E	11.73	14.20	12.36	10.94
P/B	1.91	2.21	1.86	1.58
EV/EBITDA	6.97	8.45	6.35	5.18

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 4 月 29 日

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	172963	196318	245297	营业收入	261428	281424	300076	319150
现金	54486	68911	107760	131447	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	42214	44561	47234
预付账款	1238	1160	1233	1307	管理费用	11490	12383	12903	13723
存货	39524	55010	44288	59767	财务费用	514	57	-281	-1107
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	1829	1950	2074
固定资产	29604	30709	29097	25577	营业利润	19880	23259	26746	30238
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	294525	317143	364039	利润总额	19712	23251	26718	30170
流动负债	119981	141402	140527	161133	所得税	2980	4069	4676	5280
短期借款	10318	10318	10818	11318	净利润	16732	19182	22043	24890
应付账款	47062	49621	54242	57072	少数股东损益	135	38	44	50
其他流动负债	62600	81463	75467	92743	归属母公司净利润	16597	19144	21998	24841
非流动负债	27488	27488	27988	28488	EBITDA	25693	28184	31553	34289
长期借款	17936	17936	18436	18936	EPS (元)	1.79	2.03	2.33	2.63
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	2436	2480	2530					
股本	9438	9438	9438	9438					
资本公积	23762	23304	23304	23304					
留存收益	70314	90457	113406	139147					
归属母公司股东权益	103514	123199	146148	171888					
负债和股东权益	253380	294525	317143	364039					

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	20981	42719	26418
净利润	16732	19182	22043	24890
折旧摊销	6800	5697	6088	6333
财务费用	1810	1419	1442	1487
投资损失	-1910	-1829	-1950	-2074
营运资金变动	562	-4496	14119	-5186
其他经营现金流	17438	24686	8902	31044
投资活动现金流	-17085	-4678	-3427	-2243
资本支出	-9739	-5208	-4078	-3018
长期投资	-8172	-1300	-1300	-1300
其他投资现金流	826	1829	1950	2074
筹资活动现金流	-7841	-1878	-442	-487
短期借款	646	0	500	500
长期借款	4345	0	500	500
普通股增加	-8	-1	0	0
资本公积增加	-120	-458	0	0
其他筹资现金流	-12704	-1419	-1442	-1487
现金净增加额	585	14424	38849	23687

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%	17.0%	15.0%	13.1%
归属于母公司净利润	12.8%	15.3%	14.9%	12.9%
获利能力				
毛利率 (%)	31.5%	31.3%	31.5%	31.8%
净利率 (%)	6.3%	6.8%	7.3%	7.8%
ROE (%)	16.0%	15.5%	15.1%	14.5%
ROIC (%)	11.4%	11.5%	11.4%	10.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	58.2%	57.3%	53.1%	52.1%
净负债比率 (%)	139.2%	134.4%	113.4%	108.7%
流动比率	1.11	1.22	1.40	1.52
速动比率	0.73	0.79	1.04	1.11
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	2.03	2.33	2.63
每股经营现金流	2.68	2.22	4.53	2.80
每股净资产	10.97	13.05	15.48	18.21
估值比率				
P/E	11.73	14.20	12.36	10.94
P/B	1.91	2.21	1.86	1.58
EV/EBITDA	6.97	8.45	6.35	5.18

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 4 月 29 日

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。

联系人: 成浅之, 美国哥伦比亚大学公共管理硕士, 上海财经大学金融学本科, 曾任职于德邦证券。

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。