

海尔智家 (600690.SH) 2024Q1 业绩超预期，数字化变革带动盈利提升

2024年05月04日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

刘文鑫（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

liuwenxin@kysec.cn

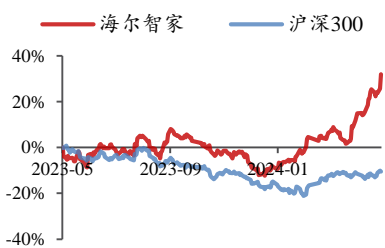
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070038

日期	2024/4/30
当前股价(元)	30.26
一年最高最低(元)	30.94/19.86
总市值(亿元)	2,855.97
流通市值(亿元)	1,908.97
总股本(亿股)	94.38
流通股本(亿股)	63.09
近3个月换手率(%)	28.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《家电家居的整家之路（一）——海尔智家：三翼鸟—公司深度报告》-2024.4.7

《2023年业绩稳健增长，推出3年股东回报计划加大分红比例—公司信息更新报告》-2024.3.29

《Q3收入稳健增长、盈利能力持续提升—公司信息更新报告》-2023.11.1

● 2024Q1 业绩超预期，数字化改革收效，维持“买入”评级

2024Q1 公司营收 689.78 亿元 (+6.01%，同比，下同)，归母净利润 47.73 亿元 (+20.16%)，扣非归母净利润 46.40 亿元 (+25.41%)。受海外市场加息影响，利息费用为 6.01 亿元；经营利润 52.49 亿元 (+27.1%)。2024Q1 业绩超预期，看好数字化变革带动盈利能力提升，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 191.8/219.9/246.7 亿元（原值为 187.1/212.6/239.0 亿元），对应 EPS 分别为 2.0/2.3/2.6 元，当前股价对应 PE 为 14.2/12.4/11.0 倍，维持“买入”评级。

● 内销各品类增长良好，卡萨帝如期增长，海外市场份额稳步提升

中国市场收入增长 8.1%，经营利润增长超过 30%，其中：（1）制冷、洗护产业保持稳健增长、水产业实现两位数增长；（2）家用空调、厨电、智慧楼宇等收入增长均超 10%；（3）卡萨帝品牌 2024Q1 收入增长 14%，三翼鸟门店零售额同比增长 30%，前置类产品占比 38% (+8pcts)。海外收入增长 4%、经营利润增长超两位数，其中：（1）北美：所有核心家电市场份额增长；（2）欧洲：实施以海尔和 New Candy 双品牌战略，市场份额稳步提升，根据 Gfk 数据，2024 年 1-2 月公司在欧洲市场销量份额达到 9.0% (+0.9pcts)。

● 数字化改革收效叠加产品结构改善，盈利能力提升，周转能力优化

盈利能力端，2024Q1 毛利率 29.0% (+0.3pcts)，国内外均有提升，主系数字化变革收效、产品结构改善以及产能利用率提升。2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.1%/3.2%/4.3%/0.3%，同比分别-0.5/-0.3/+0.1/持平，费用率优化主系数字化改革收效。2024Q1 归母净利率 6.92%，扣非净利率 6.73% (+1.04pcts)。营运能力端，2024Q1 经营现金流净额为 17.25 亿元 (+27.3%)，存货/应收账款及票据周转天数分别为 81.2/41.7 天，较 2023 年末分别-1.5/+3.7 天。

● 发布 2024 年 A 股和 H 股核心员工持股计划，提升员工积极性

（1）A 股：额度为 71,150 万元，董事、监事及高管 13 名占 4.9%，核心技术（业务）人员 2,387 名占 95.1%。（2）H 股：额度为 6,850 万元，董事、高管 11 名占 53.4%，其他核心管理人员 19 名占 46.6%。两个持股计划考核目标为 2024/2025 年扣非归母净利润增长率较 2023 年不低于 15%/32.25%；ROE 不低于 16.8%。

● 风险提示：降费提效不达预期；高端市场需求不达预期；海外行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	243,579	261,428	281,356	301,726	322,149
YOY(%)	7.3	7.3	7.6	7.2	6.8
归母净利润(百万元)	14,712	16,597	19,183	21,987	24,674
YOY(%)	12.5	12.8	15.6	14.6	12.2
毛利率(%)	31.3	31.5	31.7	32.0	32.3
净利率(%)	6.0	6.4	6.9	7.3	7.7
ROE(%)	15.5	15.8	15.4	15.4	15.0
EPS(摊薄/元)	1.56	1.76	2.03	2.33	2.61
P/E(倍)	18.5	16.4	14.2	12.4	11.0
P/B(倍)	2.9	2.6	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所（表中净利率指销售净利率）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	130479	132620	159776	172669	206113
现金	54162	54486	71599	84397	106776
应收票据及应收账款	25511	28890	30670	32523	35271
其他应收款	2401	2650	2786	3043	3181
预付账款	1111	1238	1290	1421	1473
存货	41588	39524	47506	45407	53442
其他流动资产	5706	5833	5925	5877	5970
非流动资产	105539	120759	121298	121161	120929
长期投资	24528	25547	28250	31005	33734
固定资产	27158	29604	28847	27600	25845
无形资产	10660	11273	10505	9565	8763
其他非流动资产	43192	54336	53696	52992	52587
资产总计	236018	253380	281074	293830	327042
流动负债	118771	119981	132419	130537	146315
短期借款	9672	10318	10318	10318	10318
应付票据及应付账款	66984	69278	80775	77313	91981
其他流动负债	42115	40385	41326	42906	44016
非流动负债	22496	27488	23403	19215	15073
长期借款	13591	17936	13852	9664	5522
其他非流动负债	8905	9551	9551	9551	9551
负债合计	141267	147468	155823	149752	161388
少数股东权益	1291	2398	2554	2734	2935
股本	9447	9438	9438	9438	9438
资本公积	23882	23762	23762	23762	23762
留存收益	61998	73378	82081	91834	102531
归属母公司股东权益	93459	103514	122697	141344	162719
负债和股东权益	236018	253380	281074	293830	327042

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	20257	25262	25440	23595	32353
净利润	14733	16732	19340	22166	24876
折旧摊销	5155	5736	5534	6019	6164
财务费用	-242	514	84	-321	-1022
投资损失	-1833	-1910	-1871	-2181	-2254
营运资金变动	-2497	-150	2947	-1491	5177
其他经营现金流	4940	4340	-593	-596	-587
投资活动现金流	-8926	-17085	-4015	-3589	-3555
资本支出	8210	9907	3369	3127	3203
长期投资	-1391	-8016	-2703	-2754	-2729
其他投资现金流	675	838	2058	2292	2377
筹资活动现金流	-3900	-7841	-4313	-7207	-6420
短期借款	-1554	646	0	0	0
长期借款	10218	4345	-4084	-4189	-4142
普通股增加	48	-8	0	0	0
资本公积增加	1217	-120	0	0	0
其他筹资现金流	-13829	-12704	-229	-3018	-2278
现金净增加额	8190	585	17112	12799	22379

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	243579	261428	281356	301726	322149
营业成本	167263	179054	192119	205105	218208
营业税金及附加	814	1016	1069	1026	1063
营业费用	38600	40978	42766	45561	48483
管理费用	10846	11490	11676	12672	13466
研发费用	9507	10221	11536	12672	13530
财务费用	-242	514	84	-321	-1022
资产减值损失	-1500	-1505	-1676	-1810	-1926
其他收益	1070	1559	1042	1238	1200
公允价值变动收益	-122	20	31	22	14
投资净收益	1833	1910	1871	2181	2254
资产处置收益	207	-15	155	89	109
营业利润	17845	19880	23122	26245	29608
营业外收入	137	128	165	246	200
营业外支出	191	296	222	217	231
利润总额	17791	19712	23065	26274	29577
所得税	3058	2980	3726	4108	4701
净利润	14733	16732	19340	22166	24876
少数股东损益	21	135	157	179	201
归属母公司净利润	14712	16597	19183	21987	24674
EBITDA	22805	25623	27958	31067	33849
EPS(元)	1.56	1.76	2.03	2.33	2.61

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.3	7.3	7.6	7.2	6.8
营业利润(%)	12.3	11.4	16.3	13.5	12.8
归属于母公司净利润(%)	12.5	12.8	15.6	14.6	12.2
获利能力					
毛利率(%)	31.3	31.5	31.7	32.0	32.3
净利率(%)	6.0	6.4	6.9	7.3	7.7
ROE(%)	15.5	15.8	15.4	15.4	15.0
ROIC(%)	33.3	30.9	37.7	43.4	57.0
偿债能力					
资产负债率(%)	59.9	58.2	55.4	51.0	49.3
净负债比率(%)	-23.7	-19.1	-33.2	-40.6	-51.3
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	16.0	14.5	15.2	14.8	15.0
应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.56	1.76	2.03	2.33	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	2.68	2.70	2.50	3.43
每股净资产(最新摊薄)	9.90	10.97	13.00	14.98	17.24
估值比率					
P/E	18.5	16.4	14.2	12.4	11.0
P/B	2.9	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.0	9.9	8.3	6.9	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn