

2024年05月06日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元/港币)

36/35

### 公司基本资讯

产业别	家用电器		
A 股价(2024/4/30)	30.26		
上证指数(2024/4/30)	3104.82		
股价 12 个月高/低	30.94/19.86		
总发行股数(百万)	9438.11		
A 股数(百万)	6308.55		
A 市值(亿元)	1908.97		
主要股东	香港中央结算公司(24.52%)		
每股净值(元)	11.37		
股价/账面净值	2.66		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	21.3	34.5	38.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-03-28	23.78	买进

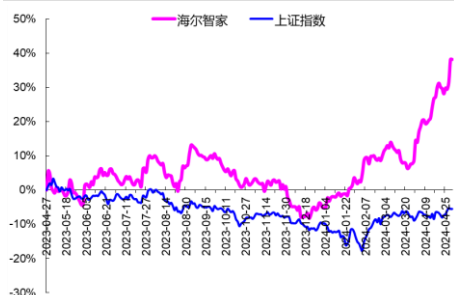
### 产品组合

电冰箱	32.0%
洗衣机	23.8%
空调	16.5%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.5%
一般法人	51.2%

### 股价相对大盘走势



## 海尔智家(600690.SH/6690.HK)

Buy 买进

### Q1 净利增长超预期，发布新的员工持股计划

#### 结论及建议：

- 公司业绩：**公司发布2024年一季度报，24Q1实现营业收入689.8亿元，YOY+6.0%；录得归母净利润47.7亿元，YOY+20.2%，扣非后净利润YOY+25.4%，好于预期。
- 国内外收入端均较稳健，内部协同及降本增效提升各区域营业利润增速：**

(1) 中国市场Q1收入同比增长8.1%，其中水产业、家用空调、厨电、智慧楼宇等收入增速均超过10%，并且受益于数字化转型深入，公司在设计、研发、采购、制造、物流、市场与服务等关键环节的运营效率不断提升，使得中国市场经营利润同比增长超过30%，展望后续，目前公司已响应国家家电以旧换新政策推动相应活动，我们认为伴随各地补贴落实，公司家电销售将持续受益；(2) 国外市场Q1收入同比增长4%，欧美市场增长疲弱的背景下公司通过产品创新迭代以及销售网络布局，实现了稳健的增长，此外，利用全球研发、采购、供应链、物流的协同举措，海外市场经营利润增长超过两位数。
- 毛利率提升，费用率优化：**受益于数字化变革及产品结构改善，公司Q1综合毛利率同比提升0.5个百分点至29%，销售费用率、管理费用率分别优化约0.5和0.3个百分点。净利率同比提升0.8个百分点至6.9%。
- 发布2024年A+H股持股计划：**主要激励人员为董高管及核心技术人员，其中A股不超过2400人，H股不超过30人；资金来源为公司计提的激励基金，其中A股额度为71150万元，H股额度为6850万元，股份来源为回购的A股及H股股票；考核要求为2024、2025年扣非归母净利润较2023年复合增长率不低于15%，及各年度的ROE不低于16.8%，两个指标权重各占50%。我们认为新一期的员工持股计划将利用“人单合一”及物联网智慧家庭生态品牌战略的全年实施，绑定团队利益，激励创造股东价值。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到政策利好以及公司新的持股计划激励，我们上调盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为194.6亿元、227.6亿元、253.3亿元，YOY+17.3%、+16.9%、+11.3%（原预计2024-2026年净利润分别为193.3亿元、221.4亿元、246.7亿元，YOY+16.5%、+14.5%、+11.4%），EPS分别为2.1元、2.4元、2.7元，A股P/E分别为15X、13X、11X，H股P/E分别为13X、11X、10X。国内家电以旧换新政策将助力业绩稳步增长，公司分红率也将逐步提升，目前估值相对合理，配置吸引力较高，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：**消费促进政策实施低于预期、国内房地产销售及交付波动、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	14711	16597	19459	22756	25330
同比增减	%	12.58	12.82	17.25	16.94	11.31
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.58	1.79	2.06	2.41	2.68
同比增减	%	12.06	13.29	15.18	16.94	11.31
A 股市盈率(P/E)	X	19.15	16.91	14.68	12.55	11.28
H 股市盈率(P/E)	X	17.10	15.09	13.10	11.20	10.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.57	0.80	1.03	1.21	1.34
股息率 (Yield)	%	1.87	2.66	3.41	3.98	4.43

### 【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	243514	261428	280371	299978	319982
经营成本	167223	179054	191463	204082	217078
营业税金及附加	813	1016	1023	1050	1120
销售费用	38598	40978	43254	45897	48637
管理费用	10837	11490	11358	11399	12322
财务费用	-246	514	736	600	640
投资收益	1833	1910	1979	1900	2000
营业利润	17844	19880	23558	27452	30506
营业外收入	137	128	58	50	60
营业外支出	191	296	328	330	320
利润总额	17790	19712	23288	27172	30246
所得税	3058	2980	3704	4347	4839
少数股东损益	21	135	125	68	76
归属于母公司所有者的净利润	14711	16597	19459	22756	25330

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	54139	54486	60480	66528	73181
应收账款	15914	20268	22700	25424	28475
存货	41543	39524	43476	47824	52606
流动资产合计	130383	132620	143230	154689	167064
长期股权投资	24528	25547	27080	28704	30427
固定资产	27158	29604	30492	31407	32349
在建工程	4095	5403	5133	4877	4633
非流动资产合计	105460	120759	126797	133137	139794
资产总计	235842	253380	270027	287826	306858
流动负债合计	118632	119981	127179	134810	142899
非流动负债合计	22496	27488	28312	29728	31214
负债合计	141129	147468	155492	164538	174113
少数股东权益	1291	2398	2589	2952	3542
股东权益合计	93423	103514	111946	120336	129202
负债及股东权益合计	235842	253380	270027	287826	306858

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	20154	25262	25,297	27,307	30,396
投资活动产生的现金流量净额	-8920	-17085	-9574	-9881	-11078
筹资活动产生的现金流量净额	-3822	-7841	-9730	-11378	-12665
现金及现金等价物净增加额	8171	585	5994	6048	6653

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。