

2024年08月28日
海尔智家(600690.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

白色家电 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

28.28元

股价(2024-08-27)

24.08元

交易数据

总市值(百万元)	227,269.81
流通市值(百万元)	151,909.95
总股本(百万股)	9,438.11
流通股本(百万股)	6,308.55
12个月价格区间	20.1/32.9元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.0	-12.6	17.5
绝对收益	-12.1	-21.7	6.6

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liy4@essence.com.cn

韩星雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080002

hanxy@essence.com.cn

相关报告

数字化变革成效显著, Q1 盈利能力持续提升	2024-04-30
公司计划逐步提升现金分红比例	2024-03-28

费用率持续优化, Q2 盈利能力提升

事件: 海尔智家发布 2024 年中报, 公司 2024 年上半年实现收入 1356.2 亿元, YoY+3.0%, 实现归母净利润 104.2 亿元, YoY+16.3%; 经折算, 公司 2024Q2 实现收入 666.5 亿元, YoY+0.1%, 实现归母净利润 56.5 亿元, YoY+13.2%。Q2 公司数字化变革的效果持续体现, 盈利能力持续上行。

2024Q2 收入增速环比 Q1 放缓: 海尔 2024Q2 收入同比基本持平。分国内国外来看, 我们测算与 Q1 相比, 海尔国内业务有所降速, 海外业务增速稳定。展望后续, 我们认为公司国内收入在以旧换新刺激下增速有望提升, 海外收入有望在降息周期提速。

2024Q2 海尔毛利率同比提升: 2024Q2 公司毛利率为 32.3%, 同比+0.2pct。公司上半年国内海外业务毛利率均有提升。国内业务毛利率提升得益于采购、研发及制造端的数字化变革; 海外业务毛利率提升得益于采购数字化平台的搭建以及全球供应链协同带来的产能利用率提升。

公司费用率持续优化, 2024Q2 盈利能力提升: 2024Q2 海尔归母净利率为 8.5%, 同比+1.0pct。Q2 公司销售/管理/研发费用率同比-0.4pct/-0.3pct/-0.2pct, 主要因为数字化变革带来全流程效率的提升。公司 Q2 财务费用率同比+0.1pct, 虽然海外高利率环境导致公司利息支出增加, 但是公司资金管理效率提升, 财务费用率保持稳定。分地区来看, 2024H1 国内业务盈利能力改善幅度更大。2024H1 公司国内业务经营利润率同比+1.8pct, 海外业务经营利润率同比+0.6pct。

经营质量保持稳定, Q2 单季度经营活动现金流同比增加: Q2 海尔经营活动现金流量净额为 60.9 亿元, YoY+12.1%。公司经营活动现金流增速与归母净利润增速接近, 整体经营较为良性。Q2 公司销售商品、提供劳务收到的现金 YoY-1.2%, 购买商品、接受劳务支付的现金 YoY-4.8%, 经营效率不断提升。

投资建议: 海尔激励机制趋于完善, 公司管理层、员工积极性提升, 有较强的动力挖掘公司的业绩增长点并付诸实践。公司海外市场仍有较大的份额提升空间, 干衣机、空调、小家电的突破有望为国内业务打开成长天花板。我们预计公司 2024~2026 年 EPS 分别为 2.02/2.26/2.46 元, 给予 6 个月目标价 28.28 元, 对应 2024 年 PE 估值为 14x, 维持买入-A 的投资评级。

风险提示: 人民币大幅升值, 海外市场竞争加剧, 原材料价格大幅上涨。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,435.1	2,614.3	2,683.7	2,854.1	2,994.2
净利润	147.1	166.0	190.7	213.2	232.1

每股收益(元)	1.56	1.76	2.02	2.26	2.46
每股净资产(元)	9.90	10.97	12.35	13.48	14.71

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	15.4	13.7	11.9	10.7	9.8
市净率(倍)	2.4	2.2	1.9	1.8	1.6
净利润率	6.0%	6.3%	7.1%	7.5%	7.8%
净资产收益率	15.7%	16.0%	16.4%	16.8%	16.7%
股息收益率	2.3%	3.3%	4.0%	4.7%	5.1%
ROIC	33.0%	31.9%	33.3%	38.8%	39.1%

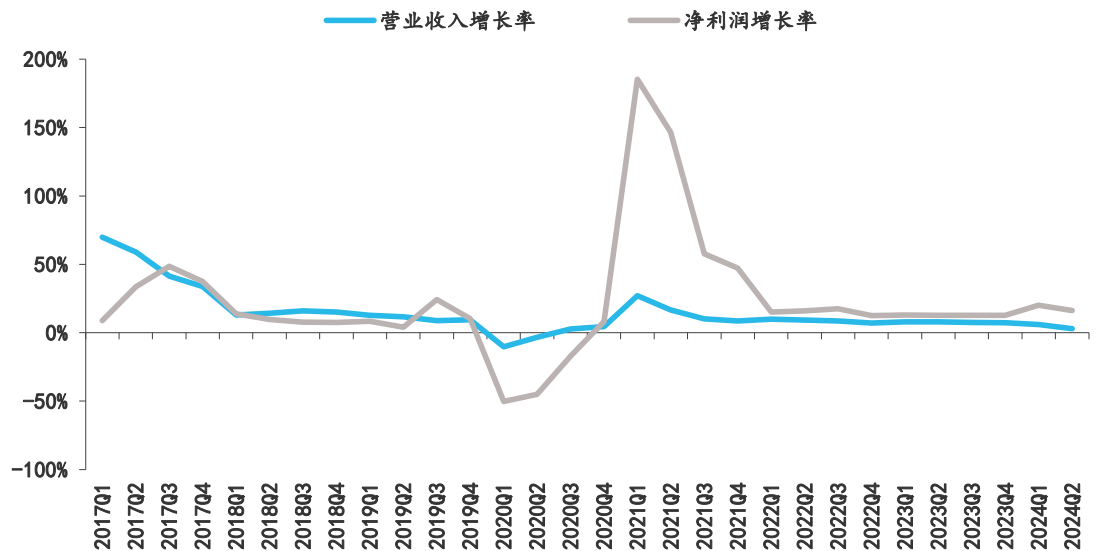
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表1: 财务指标分析

%	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营业收入 YoY	8.2	8.6	2.2	8.0	8.4	6.1	6.8	6.0	0.1
归母净利润 YoY	16.5	20.3	-2.7	12.6	12.6	12.9	13.2	20.2	13.2
扣非归母净利润 YoY	24.7	33.9	-1.2	0.0	18.0	15.9	14.1	0.0	10.4
销售毛利率	31.8	31.1	34.0	28.7	32.1	31.2	34.0	29.0	32.3
销售费用率	14.9	15.7	18.9	13.6	14.9	15.5	18.8	13.1	14.5
毛利率-销售费用率	16.9	15.3	15.1	15.1	17.2	15.7	15.2	15.9	17.8
销售净利率	7.2	5.9	5.1	6.2	7.5	6.3	5.5	7.0	8.6
ROE	5.2	4.2	3.3	4.2	5.2	4.2	3.4	4.5	5.3
扣非后 ROE	5.0	4.2	3.0	3.9	5.1	4.2	3.0	4.4	5.2
ROA	2.0	1.6	1.3	1.7	2.1	1.7	1.4	1.9	2.2
销售商品提供劳务收到的现金/收入	106.7	106.9	110.7	97.0	102.4	107.2	115.1	102.1	101.0
经营活动现金净流量/收入	7.8	8.3	15.2	2.1	8.2	9.6	19.2	2.5	9.1
经营活动现金净流量/经营净收益	99.4	127.8	370.8	34.5	100.3	146.5	449.2	34.2	99.2
经营现金流净额占比	134.3	-165.4	135.3	107.8	-8024.7	-179.0	441.7	-208.3	543.7
投资现金流净额占比	-47.1	97.9	-25.1	-115.8	4248.6	125.2	-302.7	267.1	-457.1
筹资现金流净额占比	12.8	167.5	-10.2	108.0	3876.0	153.8	-38.9	41.2	13.4

资料来源: Wind、国投证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源: Wind、国投证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,435.1	2,614.3	2,683.7	2,854.1	2,994.2	成长性					
减:营业成本	1,672.2	1,790.5	1,851.5	1,956.6	2,043.8	营业收入增长率	7.0%	7.4%	2.7%	6.3%	4.9%
营业税费	8.1	10.2	10.2	11.4	12.0	营业利润增长率	12.4%	11.4%	15.6%	11.9%	8.9%
销售费用	386.0	409.8	407.9	433.8	455.1	净利润增长率	12.6%	12.8%	14.9%	11.8%	8.9%
管理费用	108.4	114.9	107.3	114.2	119.8	EBITDA 增长率	7.3%	7.7%	3.6%	10.6%	7.9%
研发费用	95.0	102.2	104.1	110.7	116.2	EBIT 增长率	4.8%	11.9%	7.8%	10.6%	7.6%
财务费用	-2.5	5.1	-2.1	-4.3	-6.0	NOPLAT 增长率	6.0%	18.8%	11.2%	11.1%	8.3%
资产减值损失	-15.0	-15.1	-15.0	-15.0	-15.0	投资资本增长率	22.8%	6.7%	-4.8%	7.5%	-12.0%
加:公允价值变动收益	-1.2	0.2	-0.3	0.3	0.3	净资产增长率	16.8%	11.8%	12.7%	9.3%	9.2%
投资和汇兑收益	18.3	19.1	21.0	21.0	21.0						
营业利润	178.4	198.8	229.9	257.3	280.1	利润率					
加:营业外净收支	-0.5	-1.7	-0.2	-0.5	-0.5	毛利率	31.3%	31.5%	31.0%	31.4%	31.7%
利润总额	177.9	197.1	229.7	256.8	279.6	营业利润率	7.3%	7.6%	8.6%	9.0%	9.4%
减:所得税	30.6	29.8	35.6	39.8	43.3	净利润率	6.0%	6.3%	7.1%	7.5%	7.8%
净利润	147.1	166.0	190.7	213.2	232.1	EBITDA/营业收入	10.4%	10.5%	10.5%	11.0%	11.3%
						EBIT/营业收入	8.1%	8.5%	8.9%	9.2%	9.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	37	39	41	40	39
(亿元)						流动营业资本周转天数	-41	-38	-43	-42	-41
货币资金	541.4	544.9	621.8	673.3	834.8	流动资产周转天数	188	181	185	188	196
交易性金融资产	5.2	9.5	9.5	9.5	9.5	应收帐款周转天数	25	28	28	28	28
应收帐款	177.8	221.7	188.4	247.7	209.8	存货周转天数	60	56	56	56	56
应收票据	95.8	86.2	100.6	98.1	110.4	总资产周转天数	335	337	347	339	339
预付帐款	11.2	12.4	12.0	13.8	13.2	投资资本周转天数	73	77	76	72	67
存货	415.4	395.2	443.0	442.8	482.5						
其他流动资产	57.0	56.3	56.3	56.3	56.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.7%	16.0%	16.4%	16.8%	16.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.2%	6.6%	7.4%	7.9%	8.1%
长期股权投资	245.3	255.5	255.5	255.5	255.5	ROIC	33.0%	31.9%	33.3%	38.8%	39.1%
投资性房地产	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0	费用率					
固定资产	271.6	296.0	311.9	322.5	327.9	销售费用率	15.9%	15.7%	15.2%	15.2%	15.2%
在建工程	40.9	54.0	51.2	49.0	47.2	管理费用率	4.5%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
无形资产	106.6	112.7	99.9	87.1	74.3	研发费用率	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
其他非流动资产	389.9	488.3	483.3	480.9	480.9	财务费用率	-0.1%	0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
资产总额	2,358.4	2,533.8	2,634.4	2,737.4	2,903.2	四费/营业收入	24.1%	24.2%	23.0%	22.9%	22.9%
短期债务	96.4	103.2	80.0	80.0	80.0	偿债能力					
应付帐款	593.9	662.4	636.7	736.2	697.9	资产负债率	59.8%	58.2%	55.3%	53.0%	51.6%
应付票据	250.9	222.2	267.0	249.9	290.1	负债权益比	149.0%	139.2%	123.9%	112.8%	106.5%
其他流动负债	245.0	212.0	299.3	229.5	293.2	流动比率	1.10	1.11	1.12	1.19	1.26
长期借款	135.9	179.4	100.0	80.0	60.0	速动比率	0.75	0.78	0.77	0.85	0.91
其他非流动负债	89.1	95.5	95.5	95.5	95.5	利息保障倍数	-80.42	42.99	-111.00	-61.58	-47.37
负债总额	1,411.3	1,474.7	1,478.5	1,471.1	1,516.6	分红指标					
少数股东权益	12.9	24.0	27.4	31.2	35.4	DPS(元)	0.56	0.79	0.96	1.13	1.23
股本	94.5	94.4	94.4	94.4	94.4	分红比率	36.0%	45.0%	47.5%	50.0%	50.0%
留存收益	858.4	971.4	1,071.5	1,178.1	1,294.2	股息收益率	2.3%	3.3%	4.0%	4.7%	5.1%
股东权益	947.1	1,059.1	1,193.3	1,303.7	1,423.9						
						现金流量表					
						(亿元)					
						净利润	147.3	167.3	190.7	213.2	232.1
						加:折旧和摊销	60.5	57.4	44.8	49.5	54.2
						资产减值准备	19.3	15.1	-	-	-
						公允价值变动损失	1.2	-0.2	-0.3	0.3	0.3
						财务费用	6.1	18.1	-2.1	-4.3	-6.0
						投资收益	-18.3	-19.1	-21.0	-21.0	-21.0
						少数股东损益	0.2	1.4	3.4	3.8	4.2
						营运资金的变动	-65.1	-93.8	70.2	-43.4	62.1
						经营活动产生现金流量	201.5	252.6	285.6	198.2	325.8
						投资活动产生现金流量	-89.2	-170.9	-23.7	-24.3	-24.3
						融资活动产生现金流量	-38.2	-78.4	-185.0	-122.3	-140.1

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034