



# 新兴市场表现靓丽，盈利能力稳中有升

## —— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 27 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 上半年实现营业收入 1356.23 亿元，同比增长 3.04%，归母净利润 104.20 亿元，同比增长 16.25%，扣非净利润 101.61 亿元，同比增长 18.09%。其中 2024Q2 实现营业收入 666.45 亿元，同比增长 0.13%，环比 2024Q1 下降 3.38%，归母净利润 56.47 亿元，同比增长 13.11%，环比增长 18.32%，扣非净利润 55.21 亿元，同比增长 12.57%，环比增长 18.98%。
- 营收稳步增长，海外新兴市场表现靓丽：**根据奥维云网数据，2024 年上半年，国内白电与厨卫产品市场零售额和零售量分别为 2905 亿元和 11393 万台，同比分别下滑 6.2%和 2.4%，其中空调/冰箱/洗护/油烟机/燃气灶/水家电行业零售额同比分别变动-14.5%/+0.4%/3.6%/-0.2%/+2.7%/+2.3%。2024H1 公司实现营收 1356.23 亿元，同比增长 3.04%。分地区看，2024H1 国内市场收入增长 2.3%，主要系公司强化多品牌引领产品阵容、变革新媒体营销策略；海外市场收入增长 3.7%，受益于公司在发达国家市场份额持续提升，新兴市场深化供应链、网络布局，强化高端阵容提升价格指数，公司在南亚、东南亚、中东非收入分别增长 9.9%、12.4%、26.8%。分业务看，2024H1 公司制冷/厨电/洗护/空气能源解决方案/全屋用水业务分别实现营收 411.28/202.75/297.37/292.35/81.06 亿元，同比分别增长 1.8%/0.3%/5.0%/3.8%/6.6%，业务多元化水平提升。分品牌来看，2024H1 卡萨帝在国内高端市场冰箱、洗衣机、空调等品类的零售额份额排名第一，套系销售收入同比增长 145%；Leader 零售额增长 31%，积极布局抖快新赛道，增幅达 402%。
- 数字化变革提升运营效率，盈利能力稳中向好：**面对不断变化的外部经营环境，公司深入推进全流程数字化变革，不断迭代用户体验、提升运营效率，持续增强盈利能力。2024H1 公司销售毛利率 30.6%，同比提升 0.2pct，主要得益于公司国内持续推进数字化变革、构建数字化产销协同体系，海外供应链协同提升产能利用率，净利率 7.8%，同比提升 0.9pct；其中 Q2 单季毛利率 32.3%，同比提升 0.2pct，净利率 8.6%，同比提升 1.1pct。费用方面，2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.78%/3.82%/3.75%/0.04%，同比分别变动-0.48/-0.33/-0.07/0.05pct，其中销售费用率优化得益于公司数字化变革，带来营销资源配置、物流配送及仓储运营效率提升，管理费用率优化得益于数字化工具优化了业务流程，组织效率提升；2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.49%/4.45%/3.22%/-0.22%，同比分别变动 -0.43/-0.28/-0.21/0.10pct，经营质效稳步提升。
- 投资建议：**公司作为大家电行业领导者，全球化布局完善，品牌高端化领先，数字化变革降本增效，下半年随着消费品以旧换新全面落地，行业龙头有望深度受益。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 194.65/216.37/236.64 亿元，EPS 分别为 2.06/2.29/2.51 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 12/11/10 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海外业务存在不确定性的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险。

海尔智家（股票代码：600690）

推荐 维持

分析师

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

### 市场数据

2024-08-27

股票代码	600690.SH
A 股收盘价(元)	24.08
上证指数	2848.73
总股本(万股)	943811.49
实际流通 A 股(万股)	630855.27
流通 A 股市值(亿元)	1519.10

### 相对沪深 300 表现图

2024-08-27



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

**主要财务指标预测**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	261427.78	279276.46	297784.91	317220.73
收入增长率%	7.33	6.83	6.63	6.53
归母净利润(百万元)	16596.62	19464.73	21636.59	23664.18
利润增速%	12.81	17.28	11.16	9.37
毛利率%	31.51	31.62	31.79	31.90
摊薄 EPS(元)	1.76	2.06	2.29	2.51
PE	13.69	11.68	10.50	9.60
PB	2.20	1.96	1.65	1.41
PS	0.87	0.81	0.76	0.72

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	132620.48	152216.28	183700.19	219911.69
现金	54486.45	76961.83	104694.62	136867.90
应收账款	20268.10	17762.66	18875.15	20056.88
其它应收款	2649.56	2715.19	2895.13	3084.09
预付账款	1238.29	1145.85	1218.72	1296.17
存货	39524.01	39186.33	41316.69	43706.05
其他	14454.07	14444.42	14699.88	14900.60
非流动资产	120759.38	124574.97	120553.48	116431.78
长期投资	25546.79	25546.79	25546.79	25546.79
固定资产	29603.94	27192.12	22970.63	18748.93
无形资产	11006.23	10812.73	10812.73	10812.73
其他	54602.41	61023.33	61223.33	61323.33
资产总计	253379.86	276791.25	304253.66	336343.47
流动负债	119980.50	128104.25	131959.81	138821.28
短期借款	10318.35	10468.35	10618.35	10768.35
应付账款	47061.79	50396.02	50780.03	54007.25
其他	62600.36	67239.88	70561.43	74045.67
非流动负债	27487.62	30475.74	32025.74	33075.74
长期借款	17936.30	20936.30	22436.30	23436.30
其他	9551.31	9539.44	9589.44	9639.44
负债合计	147468.12	158579.99	163985.55	171897.02
少数股东权益	2397.59	2535.68	2655.94	2820.09
归属母公司股东权益	103514.15	115675.58	137612.17	161626.36
负债和股东权益	253379.86	276791.25	304253.66	336343.47
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25262.38	33260.38	24982.25	29696.72
净利润	16732.07	19602.81	21756.85	23828.34
折旧摊销	6799.63	5214.62	4224.69	4224.69
财务费用	1810.09	635.88	684.48	713.08
投资损失	-1909.92	-1954.94	-2084.49	-2220.55
营运资金变动	562.48	8688.16	-430.55	2368.24
其它	1268.02	1073.84	831.28	782.91
投资活动现金流	-17085.07	-7258.56	1735.02	1989.63
资本支出	-9738.86	-3428.32	-264.48	-175.91
长期投资	-8172.00	-5575.00	-85.00	-55.00
其他	825.79	1744.76	2084.49	2220.55
筹资活动现金流	-7841.03	-3484.26	1015.52	486.92
短期借款	646.13	150.00	150.00	150.00
长期借款	4345.44	3000.00	1500.00	1000.00
其他	-12832.60	-6634.26	-634.48	-663.08
现金净增加额	585.10	22475.38	27732.79	32173.27

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	261427.78	279276.46	297784.91	317220.73
营业成本	179053.96	190974.39	203120.12	216029.02
营业税金及附加	1016.20	1089.18	1161.36	1237.16
营业费用	40978.04	43148.21	46007.77	49010.60
管理费用	11489.64	12232.31	13102.54	13957.71
财务费用	514.16	145.50	-8.18	-229.17
资产减值损失	-1505.15	-996.70	-696.80	-647.00
公允价值变动收益	19.75	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1909.92	1954.94	2084.49	2220.55
营业利润	19880.17	23516.55	26070.76	28451.00
营业外收入	127.89	154.52	139.67	140.69
营业外支出	295.80	215.25	233.92	248.33
利润总额	19712.26	23455.82	25976.51	28343.37
所得税	2980.19	3853.00	4219.66	4515.03
净利润	16732.07	19602.81	21756.85	23828.34
少数股东损益	135.45	138.09	120.26	164.16
归属母公司净利润	16596.62	19464.73	21636.59	23664.18
EBITDA	25693.38	28815.93	30193.02	32338.88
EPS (元)	1.76	2.06	2.29	2.51

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.33%	6.83%	6.63%	6.53%
营业利润	11.40%	18.29%	10.86%	9.13%
归属母公司净利润	12.81%	17.28%	11.16%	9.37%
毛利率	31.51%	31.62%	31.79%	31.90%
净利率	6.35%	6.97%	7.27%	7.46%
ROE	16.03%	16.83%	15.72%	14.64%
ROIC	11.36%	12.46%	11.95%	11.40%
资产负债率	58.20%	57.29%	53.90%	51.11%
净负债比率	-18.14%	-31.21%	-44.86%	-57.10%
流动比率	1.11	1.19	1.39	1.58
速动比率	0.73	0.84	1.03	1.23
总资产周转率	1.07	1.05	1.02	0.99
应收账款周转率	14.46	14.69	16.26	16.30
应付账款周转率	4.03	3.92	4.02	4.12
每股收益	1.76	2.06	2.29	2.51
每股经营现金	2.68	3.52	2.65	3.15
每股净资产	10.97	12.26	14.58	17.12
P/E	13.69	11.68	10.50	9.60
P/B	2.20	1.96	1.65	1.41
EV/EBITDA	6.97	6.61	5.44	4.12
P/S	0.87	0.81	0.76	0.72

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn