

## 内外销盈利提效

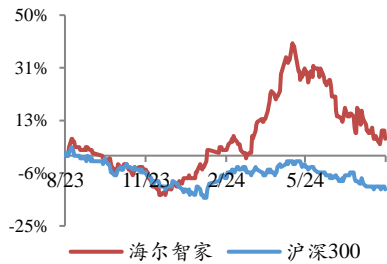
——海尔智家 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	24.08
近 12 个月最高/最低（元）	33.00/19.86
总股本（百万股）	9,438
流通股本（百万股）	9,438
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	2,273
流通市值（亿元）	2,273

### 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

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

### 相关报告

1. 内外销利润率提升 2024-05-01
2. 【华安家电&消费】海尔智家 23A：盈利稳健，未来 3 年分红提升 2024-03-29
3. 经营稳健，ToB 打开成长空间 2024-02-01

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024H1 业绩报告：

- Q2：收入 666.45 亿元（+0.13%），归母净利润 56.47 亿元（+13.15%）；扣非归母净利润 55.21 亿元（+12.57%）；
- H1：收入 1356.23 亿元（+3.03%），归母净利润 104.20 亿元（+16.26%）；扣非归母净利润 101.61 亿元（+18.09%）。

#### ➤ 利润符合预期。

#### ● 收入分析：外销为增长核心

- 分区域：我们测算 Q2 内销同比-5%、外销同比+3%。其中，我们预计外销北美区域同比个位数增长，欧洲区域同比双位数增长，澳新区域同比双位数增长，东南亚、南亚、中东非预计同比增速更高；
- 分产品：公司 H1 制冷/厨电/洗护/空气能源解决方案/全屋用水业务 411/203/297/292/81 亿，分别+1.8%/+0.3%/+5.0%/+3.8%/+6.6%，我们预计 Q2 收入受内销各品类降速影响，空调影响尤大；
- 分品牌：我们预计卡萨帝收入 Q1/Q2 分别同比+14%/-5%，Q2 卡萨帝品牌有所调整。

#### ● 利润分析：内外销持续提效

- 经营利润率：我们预计 Q2 内/外销经营利润率同比+1.8/+0.8pct，延续 Q1 内外销经营利润率提升趋势；
- 毛利率：Q2 毛利率 32.3%，同比/环比分别+0.2/+3.4pct；
- 费用率：Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 14.49%/4.45%/3.22%/-0.22%，同比-0.43/-0.28/-0.21/+0.10pct，财务费用率因海外加息利息支出增加而有所上升，其余费率有所下降；
- 净利率：Q2 净利率为 8.47%，同比/环比分别+1.0/+1.6pct。

#### ● 现金流/合同负债：经营现金流同比提升

- Q2 经营活动净现金流 60.93 亿，同比+12.09%；H1 末合同负债 32.56 亿元，环比小幅减少 6.8 亿元。

#### ● 新建产能：拟新投空调产能

- 公司拟投资 24.94 亿元于青岛新建年产 500 万台套空调项目，预计 24 年 9 月开工，26 年 9 月一期投产，27 年 12 月二期投产。

#### ● 投资建议：

#### ➤ 我们的观点：

海尔 Q2 亮点为收入持平下的盈利提效。Q2 内销结构调整，外销新兴市场高增。展望下半年，“以旧换新”政策刺激下，内销有望边际改

善，外销持续挖潜。

**盈利预测：**基于公司二季度内外销增速及行业发展情况，我们略调低盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 2785.50/2938.05/3091.72 亿元（前值 2814.24/3000.76/3191.50 亿元），同比+6.5%/+5.5%/+5.2%，归母 191.23/218.53/244.40 亿元（前值 191.44/219.98/248.41 亿元），同比 +15.2%/+14.3%/+11.8%；对应 PE 12/10/9X，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度波动，原材料成本波动。

● **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	278550	293805	309172
收入同比 (%)	7.3%	6.5%	5.5%	5.2%
归属母公司净利润	16597	19123	21853	24440
净利润同比 (%)	12.8%	15.2%	14.3%	11.8%
毛利率 (%)	31.5%	31.3%	31.5%	31.7%
ROE (%)	16.0%	15.5%	15.0%	14.3%
每股收益 (元)	1.79	2.03	2.32	2.59
P/E	11.73	11.88	10.40	9.30
P/B	1.91	1.85	1.56	1.33
EV/EBITDA	6.97	6.88	4.99	3.98

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 8 月 27 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
<b>流动资产</b>	132620	171007	193404	239636	<b>营业收入</b>	261428	278550	293805	309172
现金	54486	68659	106870	129685	营业成本	179054	191446	201248	211062
应收账款	20268	16098	23076	18147	营业税金及附加	1016	1114	1175	1237
其他应收款	2650	2767	2783	2885	销售费用	40978	41950	43336	45448
预付账款	1238	1149	1207	1266	管理费用	11490	11811	12428	13047
存货	39524	54072	43198	57643	财务费用	514	57	-275	-1085
其他流动资产	14454	28262	16270	30010	资产减值损失	-1505	-1000	-950	-900
<b>非流动资产</b>	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	1811	1910	2010
固定资产	29604	30709	29097	25577	<b>营业利润</b>	19880	23233	26569	29752
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
<b>资产总计</b>	253380	292570	314229	358378	<b>利润总额</b>	19712	23226	26541	29684
<b>流动负债</b>	119981	139468	137781	156040	所得税	2980	4064	4645	5195
短期借款	10318	10318	10818	11318	<b>净利润</b>	16732	19161	21896	24489
应付账款	47062	48661	53081	54795	少数股东损益	135	38	44	49
其他流动负债	62600	80488	73882	89927	<b>归属母公司净利润</b>	16597	19123	21853	24440
<b>非流动负债</b>	27488	27488	27988	28488	EBITDA	25693	28177	31423	33890
长期借款	17936	17936	18436	18936	EPS (元)	1.79	2.03	2.32	2.59
其他非流动负债	9551	9551	9551	9551					
<b>负债合计</b>	147468	166955	165768	184528					
少数股东权益	2398	2436	2480	2529					
股本	9438	9438	9438	9438					
资本公积	23762	23304	23304	23304					
留存收益	70314	90437	113239	138579					
归属母公司股东权益	103514	123178	145981	171321					
<b>负债和股东权益</b>	253380	292570	314229	358378					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	25262	20748	42121	25610
净利润	16732	19161	21896	24489
折旧摊销	6800	5697	6088	6333
财务费用	1810	1419	1442	1487
投资损失	-1910	-1811	-1910	-2010
营运资金变动	562	-4727	13627	-5657
其他经营现金流	17438	24896	9248	31114
<b>投资活动现金流</b>	-17085	-4697	-3468	-2308
资本支出	-9739	-5208	-4078	-3018
长期投资	-8172	-1300	-1300	-1300
其他投资现金流	826	1811	1910	2010
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	585	14173	38211	22815

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	7.3%	6.5%	5.5%	5.2%
营业利润	11.4%	16.9%	14.4%	12.0%
归属于母公司净利润	12.8%	15.2%	14.3%	11.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	31.5%	31.3%	31.5%	31.7%
净利率 (%)	6.3%	6.9%	7.4%	7.9%
ROE (%)	16.0%	15.5%	15.0%	14.3%
ROIC (%)	11.4%	11.5%	11.3%	10.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	58.2%	57.1%	52.8%	51.5%
净负债比率 (%)	139.2%	132.9%	111.7%	106.1%
流动比率	1.11	1.23	1.40	1.54
速动比率	0.73	0.79	1.05	1.13
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.07	1.02	0.97	0.92
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.79	2.03	2.32	2.59
每股经营现金流 (摊)	2.68	2.20	4.46	2.71
每股净资产	10.97	13.05	15.47	18.15
<b>估值比率</b>				
P/E	11.73	11.88	10.40	9.30
P/B	1.91	1.85	1.56	1.33
EV/EBITDA	6.97	6.88	4.99	3.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 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。