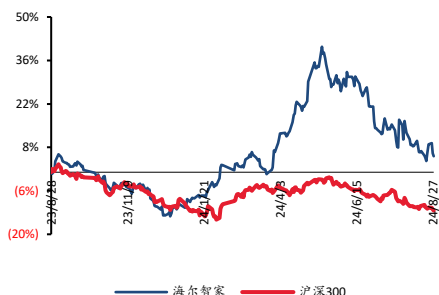


海尔智家：2024Q2 盈利能力持续提升，新兴市场快速成长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	94.38/94.38
总市值/流通(亿元)	2,251.93/2,251.93
12个月内最高/最低价(元)	33/19.86

相关研究报告

<<海尔智家：2023Q4 业绩稳健增长，分红比例预计逐步提升>>—2024-04-02

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年8月27日，海尔智家发布2024年半年报。2024H1公司实现营收1356.23亿元(+3.04%)，归母净利润104.20亿元(+16.25%)，扣非归母净利润101.61亿元(+18.09%)。单季度看，2024Q2公司营收666.45亿元(+0.13%)，归母净利润56.47亿元(+13.11%)，扣非归母净利润55.21亿元(+12.57%)。

2024H1 新兴市场快增，主要品类稳健。1) 分地区看，2024H1公司国内/海外收入分别为647.98/708.24亿元，分别同比+2.33%/+3.69%，海外市场分区域来看，公司在美洲/欧洲/南亚/东南亚/澳洲/日本/中东非地区收入分别为390.79/145.05/65.42/34.92/32.25/18.27/14.75亿元，分别同比-0.14%/+9.24%/+9.86%/+12.37%/+9.34%/-6.17%/+26.84%。新兴市场表现优秀，东南亚双位数增长，中东非市场快速成长，或受益于公司深化供应链布局，通过强化高端阵容提升价格指数。2) 分产品看，2024H1冰箱/洗衣机/空调/厨卫电器收入分别为408.59/294.27/290.11/201.22亿元，分别同比+1.38%/+4.63%/+3.64%/+2.14%，白电龙头主要品类实现稳健增长。

2024Q2 盈利能力持续提升，费用端提质增效成果显现。1) 毛利率：2024Q2公司毛利率32.33% (+0.18pct)，或受益于研产销数字化变革提升成本竞争力及整体效率。2) 净利率：2024Q2公司净利率8.63% (+1.09pct)，盈利能力持续提升，涨幅高于毛利率，费用端有所优化。3) 费用端：2024Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为14.49%/4.45%/3.22%/-0.22%，分别同比-0.43%/-0.28%/-0.22%/+0.10pct，整体费用率优化，提质增效成果显现，财务费用率增加主要系海外受加息影响利息支出增加，抵消了公司通过提升资金管理效率增加的利息收入。

投资建议：行业端，国内以旧换新政策接连落地催化大家电需求，海外期待终端需求回暖，新兴市场存在发展机遇。**公司端**，白电龙头享受国内政策及出口增长红利，全球化布局把握新兴市场机遇，统一平台整合协同，数字化驱动效率变革，海外市场持续推进中高端品牌建设，收入业绩有望持续提升。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为190.26/213.72/238.43亿元，对应EPS分别为2.02/2.26/2.53元，当前股价对应PE分别为11.84/10.54/9.44倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济不确定性、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	261,428	278,447	298,579	319,479
营业收入增长率(%)	7.33%	6.51%	7.23%	7.00%
归母净利润（百万元）	16,597	19,026	21,372	23,843
净利润增长率(%)	12.81%	14.64%	12.33%	11.56%
摊薄每股收益（元）	1.79	2.02	2.26	2.53
市盈率（PE）	11.73	11.84	10.54	9.44

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	54,162	54,486	73,144	93,022	116,507
应收和预付款项	26,621	30,128	32,087	34,405	36,811
存货	41,588	39,524	41,584	43,865	46,278
其他流动资产	8,107	8,482	8,672	8,896	9,128
流动资产合计	130,479	132,620	155,488	180,188	208,724
长期股权投资	24,528	25,547	26,873	28,097	29,287
投资性房地产	103	99	122	154	172
固定资产	27,158	29,604	30,999	32,381	33,045
在建工程	4,095	5,403	6,001	6,607	7,445
无形资产开发支出	10,660	11,273	11,621	12,216	12,691
长期待摊费用	760	742	742	742	742
其他非流动资产	168,714	180,713	205,272	231,816	261,826
资产总计	236,018	253,380	281,630	312,013	345,207
短期借款	9,672	10,318	10,964	11,611	12,257
应付和预收款项	66,984	69,278	73,690	78,867	84,277
长期借款	13,591	17,936	17,936	17,936	17,936
其他负债	51,021	49,936	53,703	56,330	59,069
负债合计	141,267	147,468	156,293	164,744	173,539
股本	9,447	9,438	9,438	9,438	9,438
资本公积	23,882	23,762	23,907	23,907	23,907
留存收益	61,998	73,378	92,902	114,696	138,960
归母公司股东权益	93,459	103,514	122,848	144,642	168,907
少数股东权益	1,291	2,398	2,489	2,627	2,761
股东权益合计	94,750	105,912	125,337	147,269	171,668
负债和股东权益	236,018	253,380	281,630	312,013	345,207

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	20,257	25,262	27,620	31,368	33,951
投资性现金流	-8,926	-17,085	-9,430	-10,569	-9,517
融资性现金流	-3,900	-7,841	510	-921	-949
现金增加额	8,190	585	18,658	19,878	23,485

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	243,579	261,428	278,447	298,579	319,479
营业成本	167,263	179,054	190,458	203,840	217,821
营业税金及附加	814	1,016	1,082	1,161	1,242
销售费用	38,600	40,978	43,159	46,041	48,880
管理费用	10,846	11,490	12,112	12,928	13,706
财务费用	-242	514	395	31	-358
资产减值损失	-1,500	-1,505	-997	-1,103	-1,120
投资收益	1,833	1,910	2,065	2,198	2,360
公允价值变动	-122	20	0	0	0
营业利润	17,845	19,880	22,861	25,592	28,616
其他非经营损益	-54	-168	-61	-94	-108
利润总额	17,791	19,712	22,801	25,498	28,509
所得税	3,058	2,980	3,683	3,987	4,531
净利润	14,733	16,732	19,118	21,511	23,977
少数股东损益	21	135	91	138	134
归母股东净利润	14,712	16,597	19,026	21,372	23,843

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.33%	31.51%	31.60%	31.73%	31.82%
销售净利率	6.04%	6.35%	6.83%	7.16%	7.46%
销售收入增长率	7.25%	7.33%	6.51%	7.23%	7.00%
EBIT 增长率	12.11%	17.78%	22.77%	10.06%	10.27%
净利润增长率	12.49%	12.81%	14.64%	12.33%	11.56%
ROE	15.74%	16.03%	15.49%	14.78%	14.12%
ROA	6.23%	6.55%	6.76%	6.85%	6.91%
ROIC	10.45%	11.36%	11.94%	11.61%	11.25%
EPS (X)	1.58	1.79	2.02	2.26	2.53
PE (X)	15.48	11.73	11.84	10.54	9.44
PB (X)	2.47	1.91	1.83	1.56	1.33
PS (X)	0.95	0.76	0.81	0.75	0.70
EV/EBITDA (X)	9.47	6.97	6.46	5.23	4.18

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。