

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅  
港元 22.70 港元 35.79 +57.7%

2024年8月29日

## 海尔智家 (6690 HK)

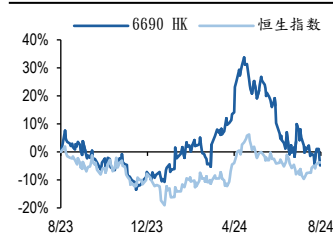
上半年利润增速达公司目标；海外市场增长可观，内销有望受益于政策

- ⊕ **上半年利润双位数增长。**2024年上半年海尔智家收入/净利润同比增长3.0%/16.2%至1356亿/104亿元人民币，2季度收入/净利润同比增长0.1%/13.1%至666亿/56亿元。1/2季度内外销毛利率均保持提升趋势，分别同比提升0.5/0.3个百分点至29.0%/32.3%，并且得益于数字化变革的推进，费用率持续优化，上半年销售/管理费用率同比优化0.5/0.3个百分点。上半年/2季度净利润率达7.8%/8.6%，同比提升0.9/1.1个百分点。
- ⊕ **海外业务引领2季度收入增长。**2季度海尔整体收入实现0.1%的微增，其中海外业务延续1季度中低个位数的增长，抵消了中国业务的下滑（中国业务1季度增长8%，2季度下滑4%）。海外分区域来看，欧洲/东南亚/南亚均有所提速，2季度同比增速分别加速至>10%/>15%/>10%（1季度约为高个位数）；北美业务表现与上年持平，日本市场收入的降幅环比收窄至3%（1季度为-9%）。整体上半年海外业务同比增长3.7%，欧洲/南亚/澳洲/东南亚市场的收入增速分别为9.2%/9.9%/9.3%/12.4%，新兴市场中东非则实现了26.8%的高增，为上半年公司收入增长的重要贡献来源。
- ⊕ **中国业务表现承压，短期政策助力应有望好转。**分品类来看，2季度洗衣机业务实现低个位数的增长，冰箱和空调业务分别呈中个位数/双位数下滑，水产业及厨电业务延续增长趋势。卡萨帝业务于上半年实现5%的增长（1季度增速为14%），定位年轻大众的统帅品牌实现31%的高增。随着以旧换新补贴的细则持续落地，早已步入存量市场的冰洗业务正处于集中更新阶段，海尔凭借冰洗市场半壁江山的市占率有望首先受益，内销情况有望逐季改善。
- ⊕ **维持买入。**海尔数字化转型效果持续获得正反馈，费用率逐季降低，积极作用于利润率的提升。海外市场有望在降息刺激下销售提速，辅以产品结构的持续优化，以及新兴市场亮眼的增速，海外业务收入和盈利展望都较为积极（上半年海外市场经营利润同比增长17%）。受益于政策的助力，预期内销方面环比或改善。整体来看，全年利润仍有望实现15%的增速目标。维持目标价35.79港元/33.1元人民币（600690 CH）。维持**买入**。

### 个股评级

买入

### 1年股价表现



资料来源: FactSet

### 股份资料

52周高位 (港元)	31.75
52周低位 (港元)	20.55
市值 (百万港元)	227,973.92
日均成交量 (百万)	8.62
年初至今变化 (%)	2.95
200天平均价 (港元)	25.87

资料来源: FactSet

谭星子, FRM

kay.tan@bocomgroup.com  
(852) 3766 1856

### 财务数据一览

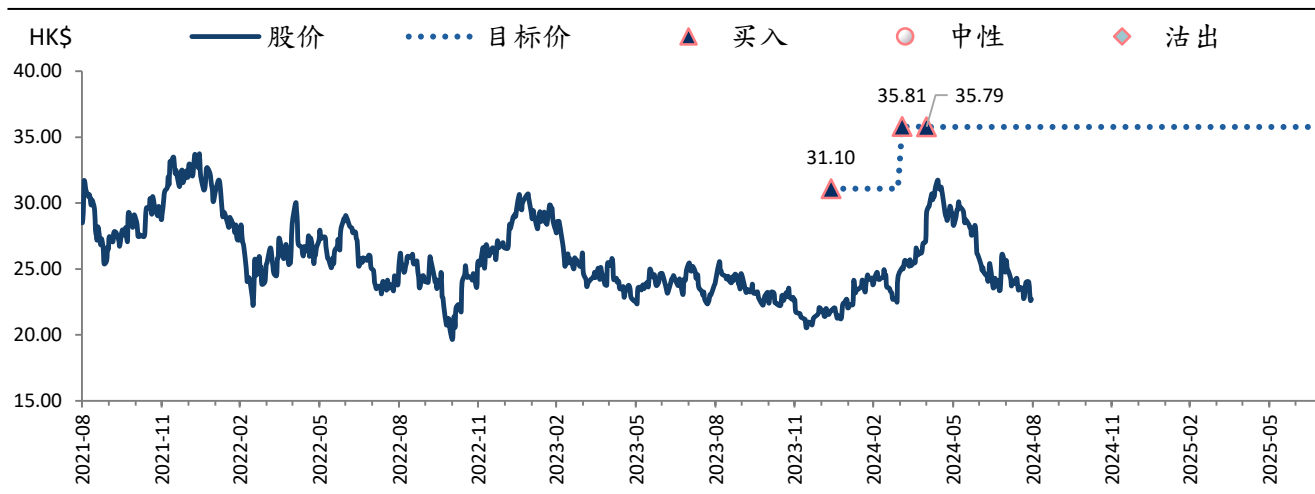
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	243,514	261,428	283,264	306,538	331,049
同比增长 (%)	7.0	7.4	8.4	8.2	8.0
净利润 (百万人民币)	14,711	16,597	19,305	21,561	23,842
每股盈利 (人民币)	1.58	1.79	2.08	2.33	2.57
同比增长 (%)	12.1	13.3	16.4	11.7	10.6
市盈率 (倍)	13.1	11.6	10.0	8.9	8.1
每股账面净值 (人民币)	9.89	11.08	10.73	12.07	12.35
市账率 (倍)	2.10	1.87	1.93	1.72	1.68
股息率 (%)	2.7	3.9	4.5	5.0	5.5

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 海尔智家 (6690 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际消费行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
291 HK	华润啤酒	买入	23.60	43.90	86.0%	2024年03月19日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	8.89	15.60	75.5%	2024年02月29日	啤酒
600887 CH	伊利股份	买入	22.87	33.50	46.5%	2024年05月02日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	13.18	21.50	63.1%	2024年03月27日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	7.72	12.30	59.3%	2023年09月05日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	12.25	13.40	9.4%	2024年08月27日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	4.04	3.40	-15.8%	2024年04月02日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	8.37	10.40	24.3%	2023年08月24日	乳业
9633 HK	农夫山泉	买入	27.55	33.74	22.5%	2024年08月29日	食品饮料
2313 HK	申洲国际	买入	62.05	116.00	86.9%	2024年03月27日	纺织服装
000651 CH	格力电器	买入	38.81	52.96	36.5%	2024年04月30日	家电
6690 HK	海尔智家	买入	22.70	35.79	57.7%	2024年04月30日	家电
000333 CH	美的集团	买入	63.95	93.24	45.8%	2024年04月30日	家电
1044 HK	恒安国际	中性	24.20	27.01	11.6%	2024年08月20日	个护家清
9922 HK	九毛九	中性	2.48	2.59	4.6%	2024年08月27日	餐厅
2020 HK	安踏	买入	76.30	135.00	76.9%	2024年03月27日	运动品牌
2331 HK	李宁	中性	14.30	14.89	4.1%	2024年08月19日	运动品牌
3813 HK	宝胜国际	买入	0.59	1.01	70.3%	2024年08月14日	体育用品经销商
6110 HK	滔搏国际	买入	2.86	7.20	151.7%	2023年10月24日	体育用品经销商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至2024年08月29日

## 财务数据

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	243,514	261,428	283,264	306,538	331,049
主营业务成本	(167,223)	(179,054)	(193,045)	(208,446)	(224,451)
<b>毛利</b>	<b>76,290</b>	<b>82,374</b>	<b>90,220</b>	<b>98,092</b>	<b>106,598</b>
销售及管理费用	(49,435)	(52,468)	(56,355)	(60,986)	(65,862)
研发费用	(9,499)	(10,221)	(11,075)	(11,648)	(12,580)
<b>经营利润</b>	<b>17,356</b>	<b>19,685</b>	<b>22,790</b>	<b>25,458</b>	<b>28,156</b>
财务成本净额	246	(514)	(557)	(603)	(651)
应占联营公司利润及亏损	0	0	0	0	0
其他非经营净收入/费用	188	541	696	753	814
<b>税前利润</b>	<b>17,790</b>	<b>19,712</b>	<b>22,929</b>	<b>25,609</b>	<b>28,318</b>
税费	(3,058)	(2,980)	(3,466)	(3,872)	(4,281)
非控股权益	(21)	(135)	(158)	(176)	(195)
<b>净利润</b>	<b>14,711</b>	<b>16,597</b>	<b>19,305</b>	<b>21,561</b>	<b>23,842</b>
作每股收益计算的净利润	14,711	16,597	19,305	21,561	23,842

截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	54,139	54,486	53,977	63,964	70,146
应收账款及票据	25,494	28,890	29,337	33,674	34,375
存货	41,543	39,524	47,877	46,497	55,123
其他流动资产	9,207	9,720	10,083	10,440	10,828
<b>总流动资产</b>	<b>130,383</b>	<b>132,620</b>	<b>141,274</b>	<b>154,575</b>	<b>170,473</b>
投资物业	26	99	99	99	99
物业、厂房及设备	27,158	29,604	31,323	32,792	34,011
其他有形资产	4,095	5,403	5,903	6,403	6,903
无形资产	10,506	11,006	11,006	11,006	11,006
合资企业/联营公司投资	5,852	6,404	6,904	7,404	7,904
其他长期资产	57,823	68,243	68,343	68,443	68,543
<b>总长期资产</b>	<b>105,460</b>	<b>120,759</b>	<b>123,578</b>	<b>126,147</b>	<b>128,467</b>
<b>总资产</b>	<b>235,842</b>	<b>253,380</b>	<b>264,852</b>	<b>280,722</b>	<b>298,940</b>
短期贷款	9,643	10,318	10,318	10,318	10,318
应付账款	66,975	69,278	80,868	81,256	93,317
其他短期负债	42,014	40,385	43,370	46,178	49,461
<b>总流动负债</b>	<b>118,632</b>	<b>119,980</b>	<b>134,556</b>	<b>137,752</b>	<b>153,096</b>
长期贷款	13,591	17,936	17,936	17,936	17,936
长期应付账款	44	57	57	57	57
其他长期负债	8,861	9,494	9,494	9,494	9,494
<b>总长期负债</b>	<b>22,496</b>	<b>27,488</b>	<b>27,488</b>	<b>27,488</b>	<b>27,488</b>
<b>总负债</b>	<b>141,129</b>	<b>147,468</b>	<b>162,044</b>	<b>165,240</b>	<b>180,584</b>
股本	9,447	9,438	9,438	9,438	9,438
储备及其他资本项目	83,976	94,076	90,815	103,314	105,992
<b>股东权益</b>	<b>93,423</b>	<b>103,514</b>	<b>100,253</b>	<b>112,752</b>	<b>115,430</b>
非控股权益	1,291	2,398	2,555	2,731	2,926
<b>总权益</b>	<b>94,714</b>	<b>105,912</b>	<b>102,808</b>	<b>115,483</b>	<b>118,355</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	14,732	16,732	19,462	21,737	24,037
折旧及摊销	6,046	5,736	0	0	0
营运资本变动	(2,590)	(150)	3,779	(1,464)	3,868
利息调整	612	1,810	557	603	651
其他经营活动现金流	1,353	1,134	(443)	(480)	(518)
<b>经营活动现金流</b>	<b>20,154</b>	<b>25,262</b>	<b>23,355</b>	<b>20,396</b>	<b>28,038</b>
资本开支	8,204	0	6,500	6,500	6,501
投资活动	12,147	0	2,069	2,239	2,419
其他投资活动现金流	(29,272)	0	(13,500)	(13,500)	(13,502)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(8,920)</b>	<b>0</b>	<b>(4,931)</b>	<b>(4,761)</b>	<b>(4,582)</b>
负债净变动	14,686	18,424	0	0	0
权益净变动	987	946	0	0	0
股息	5,135	7,224	0	0	0
其他融资活动现金流	(24,631)	(34,435)	(8,687)	(9,702)	(10,729)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(3,822)</b>	<b>(7,841)</b>	<b>(8,687)</b>	<b>(9,702)</b>	<b>(10,729)</b>
汇率收益/损失	760	249	249	249	249
<b>年初现金</b>	<b>45,857</b>	<b>54,139</b>	<b>54,486</b>	<b>53,977</b>	<b>63,964</b>
<b>年末现金</b>	<b>54,139</b>	<b>54,486</b>	<b>53,977</b>	<b>63,964</b>	<b>70,146</b>

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	1.580	1.790	2.083	2.326	2.572
全面摊薄每股收益	1.570	1.780	2.083	2.326	2.572
Non-GAAP标准下的每股收益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股股息	0.561	0.800	0.930	1.038	1.148
每股账面值	9.890	11.077	10.729	12.066	12.353
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	31.3	31.5	31.9	32.0	32.2
EBITDA利润率	9.6	9.7	8.0	8.3	8.5
EBIT利润率	7.1	7.5	8.0	8.3	8.5
净利率	6.0	6.3	6.8	7.0	7.2
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	6.5	6.8	7.5	7.9	8.2
ROE	16.7	16.5	18.5	19.8	20.4
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
存货周转天数	88.8	82.6	82.6	82.6	82.6
应收账款周转天数	39.5	37.4	37.0	37.0	37.0
应付账款周转天数	144.6	137.0	140.0	140.0	140.0

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年8月29日  
海尔智家 (6690 HK)

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。