

公司点评

海尔智家 (600690.SH)

家用电器 | 白色家电

公司提效控费，盈利能力持续改善

2024年08月29日

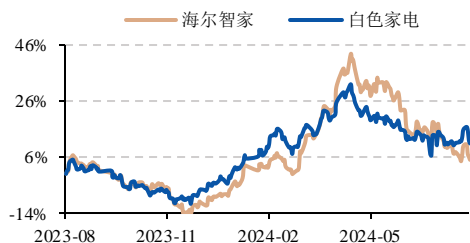
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	23.62
52周价格区间(元)	20.10-32.90
总市值(百万)	208070.19
流通市值(百万)	149008.02
总股本(万股)	943811.50
流通股(万股)	943811.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
海尔智家	-11.17	-19.52	4.38
白色家电	-2.43	-9.45	10.94

周心怡 分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

- 1 海尔智家 (600690.SH) 2023 年年报点评: 业绩稳增, 盈利能力持续改善, 加大分红力度 2024-04-03
- 2 海尔智家 (600690.SH) 公司点评: 聚焦主业, 扩张商用制冷业务, 完善产业链布局 2023-12-29
- 3 海尔智家 (600690.SH) 2023 半年报点评: 经营稳健提升, 降费提效促进利润释放 2023-09-01

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	2,435.14	2,614.28	2,724.21	2,871.20	3,042.03
归母净利润(亿元)	147.11	165.97	182.72	202.36	222.91
每股收益(元)	1.56	1.76	1.94	2.14	2.36
每股净资产(元)	9.90	10.97	12.41	14.02	15.78
P/E	15.15	13.43	12.20	11.02	10.00
P/B	2.39	2.15	1.90	1.69	1.50

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 根据公司发布的 2024 年中报, 上半年公司实现营收 1356.2 亿元, 同比+3.0%, 实现归母净利润 104.2 亿元, 同比+16.3%; 单 Q2 实现营收 666.5 亿元, 同比+0.1%, 归母净利润为 56.5 亿元, 同比+13.2%。
- **整体经营表现稳健, 海外市场优于国内, 新兴市场出口增速快于欧美区域。** 公司上半年海外市场收入同比增长 3.7% 至 708.2 亿元。1) 其中, 美洲市场需求有所回落, 美洲/欧洲区域增速分别 -0.1%/+9.2% 至 390.8/145.1 亿元, 公司通过上市高端产品、优化供应链布局、推进组织变革优化运营效率等举措, 持续提升在美国、欧洲、澳新等市场的份额, 2023 年公司在美洲零售量排名第二, 市场份额 15.8%; 在澳大利亚及新西兰排名第一, 市场份额 14.6%; 在欧洲排名第四, 市场份额 8.8%。2) 在南亚、东南亚、中东非等新兴市场, 公司深化供应链、网络布局, 通过强化高端阵容提升价格指数, 实现快速增长, 上半年南亚/东南亚/中东非收入分别增长 9.9%/12.4%/26.8%。
- **国内白电行业略有承压, 公司高端品牌表现较好, 卡萨帝实现较快增长。** 根据奥维云网数据, 上半年白电行业下滑, 尤其以空调行业零售额下滑为主, 24H1 空调/冰箱/洗衣机的销额增速分别为 -14.5%/+0.4%/+3.6%, 公司通过强化多品牌引领产品阵容、通过卡萨帝、海尔、Leader 三个品牌分别实现对高端、主流、细分市场人群的覆盖, 以及变革新媒体营销策略等举措应对挑战, 2024 年上半年公司的国内收入实现了 2.3% 的增长, 卡萨帝套系销售收入同比增长 145%, Leader 子品牌实现上半年销售收入增长 31%。
- **费用管控有效, 盈利持续改善。** 24Q2 毛利率公司同比+0.2pct 至 32.3%, 净利率同比+1.0pct 至 8.5%, 延续了提升态势。公司通过持续推进全流程数字化变革, 提升运营效率, 促进产品结构升级助推整体盈利优化。费用端, 公司 24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.4/-0.3/-0.2/+0.1pct 至 14.5%/4.4%/3.2%/-0.2%。
- **盈利预测:** 我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 2724/2871/3042 亿元, 归母净利润分别为 183/202/223 亿元, 对应 EPS 分别为 1.94/2.14/2.36 元, 当前股价对应 PE 分别为 12.20/11.02/10.00 倍, 给予公司 13-15 倍 PE, 价格区间为 25.22-29.10 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汇率波动风险, 原材料价格涨价风险, 市场竞争加剧。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,435.14	2,614.28	2,724.21	2,871.20	3,042.03	营业收入	2,435.14	2,614.28	2,724.21	2,871.20	3,042.03
减: 营业成本	1,672.23	1,790.54	1,856.82	1,946.89	2,057.58	增长率(%)	7.01	7.36	4.20	5.40	5.95
营业税金及附加	8.13	10.16	9.78	10.31	10.92	归属母公司股东净利润	147.11	165.97	182.72	202.36	222.91
营业费用	385.98	409.78	420.07	442.17	465.43	增长率(%)	12.58	12.82	10.10	10.75	10.15
管理费用	108.37	114.90	119.32	126.05	133.54	每股收益(EPS)	1.56	1.76	1.94	2.14	2.36
研发费用	94.99	102.21	104.88	109.11	114.99	每股股利(DPS)	0.37	0.53	0.49	0.54	0.60
财务费用	-2.46	5.14	5.00	3.56	0.35	每股经营现金流	2.14	2.56	3.30	3.04	3.25
减值损失	-19.31	-17.48	-21.01	-22.14	-23.46	销售毛利率	0.31	0.32	0.32	0.32	0.32
加: 投资收益	18.33	19.10	20.49	20.49	20.49	销售净利率	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07
公允价值变动损益	-1.22	0.20	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.16	0.16	0.16	0.15	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.22	0.21	0.20	0.25	0.30
营业利润	178.44	198.80	220.76	244.43	269.19	市盈率(P/E)	15.15	13.43	12.20	11.02	10.00
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.39	2.15	1.90	1.69	1.50
利润总额	177.90	197.12	220.15	243.82	268.58	股息率(分红/股价)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	30.58	29.80	36.15	40.04	44.10	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	147.32	167.32	184.00	203.78	224.48	收益率					
减: 少数股东损益	0.21	1.35	1.28	1.42	1.56	毛利率	31.33%	31.51%	31.84%	32.19%	32.36%
归属母公司股东净利润	147.11	165.97	182.72	202.36	222.91	三费/销售收入	20.40%	20.27%	19.98%	19.91%	19.70%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	7.20%	7.74%	8.26%	8.62%	8.84%
货币资金	541.39	544.86	646.15	828.67	1,032.70	EBITDA/销售收入	9.69%	9.93%	11.09%	11.35%	11.34%
交易性金融资产	7.03	10.22	10.22	10.22	10.22	销售净利率	6.05%	6.40%	6.75%	7.10%	7.38%
应收和预付款项	269.25	303.89	322.27	339.66	359.87	资产获利率					
其他应收款(合计)	23.81	26.50	25.88	27.28	28.90	ROE	15.75%	16.03%	15.59%	15.30%	14.97%
存货	415.43	395.24	448.06	469.79	496.50	ROA	6.24%	6.55%	6.91%	7.22%	7.45%
其他流动资产	46.93	45.50	48.94	51.58	54.65	ROIC	21.68%	20.76%	20.20%	25.25%	30.01%
长期股权投资	245.28	255.47	266.70	277.93	289.16	资本结构					
金融资产投资	68.86	152.45	152.45	152.45	152.45	资产负债率	59.84%	58.20%	54.87%	51.97%	49.42%
投资性房地产	0.26	0.99	0.86	0.72	0.59	投资资本/总资产	35.41%	36.71%	30.92%	26.69%	22.66%
固定资产和在建工程	350.48	393.74	339.11	283.07	225.62	带息债务/总负债	18.46%	21.39%	10.70%	6.92%	3.36%
无形资产和开发支出	343.04	355.62	337.21	318.71	300.15	流动比率	1.10	1.11	1.22	1.34	1.45
其他非流动资产	46.68	49.32	45.32	41.61	41.61	速动比率	0.70	0.73	0.81	0.92	1.04
资产总计	2,358.42	2,533.80	2,643.17	2,801.69	2,992.42	股利支付率	23.95%	29.91%	25.28%	25.28%	25.28%
短期借款	96.43	103.18	0.00	0.00	0.00	收益留存率	76.05%	70.09%	74.72%	74.72%	74.72%
交易性金融负债	1.05	1.69	1.69	1.69	1.69	资产管理效率					
应付和预收款项	914.10	963.78	1,033.83	1,083.98	1,145.61	总资产周转率	1.03	1.03	1.03	1.02	1.02
长期借款	164.15	212.23	155.17	100.75	49.74	固定资产周转率	7.87	7.70	9.26	11.62	15.32
其他负债	235.56	193.80	259.52	269.70	281.68	应收账款周转率	15.01	12.73	14.23	14.23	14.23
负债合计	1,411.29	1,474.68	1,450.22	1,456.11	1,478.71	存货周转率	4.03	4.53	4.14	4.14	4.14
股本	94.47	94.38	94.38	94.38	94.38	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	238.52	237.62	237.62	237.62	237.62	EBIT	175.44	202.26	225.15	247.38	268.94
留存收益	601.24	703.14	839.67	990.88	1,157.44	EBITDA	235.90	259.62	302.04	325.76	345.09
归属母公司股东权益	934.23	1,035.14	1,171.67	1,322.88	1,489.44	NOPLAT	145.04	173.32	187.85	206.43	224.44
少数股东权益	12.91	23.98	25.26	26.68	28.24	归母净利润	147.11	165.97	182.72	202.36	222.91
股东权益合计	947.14	1,059.12	1,196.93	1,349.56	1,517.68	EPS	1.56	1.76	1.94	2.14	2.36
负债和股东权益合计	2,358.42	2,533.80	2,647.15	2,805.67	2,996.40	BPS	9.90	10.97	12.41	14.02	15.78
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	15.15	13.43	12.20	11.02	10.00
经营性现金净流量	201.54	241.99	311.83	286.78	306.89	PEG	1.20	1.05	1.21	1.02	0.98
投资性现金净流量	-89.20	-170.85	4.87	4.87	4.87	PB	2.39	2.15	1.90	1.69	1.50
筹资性现金净流量	-38.22	-78.41	-215.41	-109.14	-107.72	PS	0.92	0.85	0.82	0.78	0.73
现金流量净额	81.71	-4.79	101.29	182.51	204.04	PCF	11.06	9.21	7.15	7.77	7.26

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

此报告仅供内部客户参考

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438