

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.73
总股本/流通股本(亿股)	94.38 / 63.09
总市值/流通市值(亿元)	2,334 / 1,560
52周内最高/最低价	32.90 / 20.10
资产负债率(%)	58.2%
市盈率	13.82
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师:杨维维
SAC 登记编号:S1340522090007
Email:yangweiwei@cnpsec.com

海尔智家(600690)

营收规模稳步向上，盈利能力持续增强

● 事件：

公司发布2024年半年度报告：

2024H1 公司实现收入 1356 亿元，同比+3.04%；归母净利润 104 亿元，同比+16.25%；经营活动产生的现金流量净额为 78 亿元，同比+15.13%。其中，2024Q2 公司实现收入 666 亿元，同比+0.13%；归母净利润 56 亿元，同比+13.11%；经营活动产生的现金流量净额为 61 亿元，同比+12.10%。营收规模稳步向上，盈利能力持续增强。

● 主营业务稳步增长，内外销持续推进

分地区看，2024H1 国内、海外市场收入分别+2.3%、+3.7%，国内、海外业务稳步发展，其中，1) 国内市场：强化多品牌协同，深化卡萨帝品牌套系产品布局，加大 Leader 品牌创新营销策略；2) 海外市场：一方面在欧美等发达国家市场通过上市高端引领产品、优化供应链布局、推进组织变革优化运营效率等措施，持续提升市场份额；另一方面在南亚、东南亚、中东非等新兴市场深化供应链、网络布局，上半年以上地区收入分别+9.9%、+12.4%、+26.8%。

分产品看，2024H1 公司空调、电冰箱、厨电、水家电、洗衣机、装备部品及渠道综合服务收入分别为 290、409、201、79、294、75 亿元，同比分别+3.6%、+1.4%、+2.1%、+5.8%、+4.6%、+4.3%，主营业务稳步增长。

● 盈利能力同比向上，数字化变革成效显著

2024H1 公司整体毛利率、净利率分别为 30.61%、7.82%，同比分别+0.17pct、+0.95pct，其中 2024Q2 公司毛利率、净利率分别为 32.33%、8.63%，同比分别+0.18pct、+1.10pct，公司盈利能力稳步提升，主要得益于国内外市场毛利率提升以及公司期间费用率有效管控。2024H1 公司销售费用率、管理费用率分别同比-0.48pct、-0.33pct，主要为公司数字化变革成效显著，组织效率、资源配置效率提升。

● 投资建议：

公司国内外市场高端化、品牌化升级持续推进，市场份额逐步提升，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 190/212/235 亿元，同比分别+14.57%/+11.61%/+10.50%，对应 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；行业竞争加剧风险；自有品牌发展不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	261428	271930	290534	308702
增长率%	7.33	4.02	6.84	6.25
EBITDA（百万元）	25693	24668	27536	30183
归属母公司净利润（百万元）	16597	19015	21223	23450
增长率%	12.81	14.57	11.61	10.50
EPS（元/股）	1.76	2.01	2.25	2.48
市盈率（P/E）	13.89	12.12	10.86	9.83
市净率（P/B）	2.23	2.01	1.70	1.45
EV/EBITDA	6.97	7.99	6.19	4.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	261428	271930	290534	308702	营业收入	7.3%	4.0%	6.8%	6.3%
营业成本	179054	186118	198265	210119	营业利润	11.4%	15.6%	11.6%	10.5%
税金及附加	1016	1061	1133	1173	归属于母公司净利润	12.8%	14.6%	11.6%	10.5%
销售费用	40978	41714	43958	46367	获利能力				
管理费用	11490	11992	12725	13429	毛利率	31.5%	31.6%	31.8%	31.9%
研发费用	10221	10660	11273	11885	净利率	6.3%	7.0%	7.3%	7.6%
财务费用	514	811	1034	1024	ROE	16.0%	16.6%	15.6%	14.7%
资产减值损失	-1505	0	0	0	ROIC	11.4%	12.0%	11.9%	11.6%
营业利润	19880	22974	25633	28317	偿债能力				
营业外收入	128	130	130	130	资产负债率	58.2%	56.2%	53.3%	50.0%
营业外支出	296	190	190	190	流动比率	1.11	1.22	1.39	1.57
利润总额	19712	22914	25573	28257	营运能力				
所得税	2980	3764	4201	4642	应收账款周转率	14.46	14.29	14.12	13.95
净利润	16732	19150	21372	23616	存货周转率	6.45	6.57	6.76	6.96
归母净利润	16597	19015	21223	23450	总资产周转率	1.07	1.04	1.03	0.99
每股收益(元)	1.76	2.01	2.25	2.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.76	2.01	2.25	2.48
货币资金	54486	68766	95173	123170	每股净资产	10.97	12.14	14.39	16.88
交易性金融资产	954	954	954	954	估值比率				
应收票据及应收账款	28890	27763	32765	32062	PE	13.89	12.12	10.86	9.83
预付款项	1238	1284	1388	1492	PB	2.23	2.01	1.70	1.45
存货	39524	43195	42720	45997	现金流量表				
流动资产合计	132620	149544	181059	211711	净利润	16732	19150	21372	23616
固定资产	29604	26870	24115	21347	折旧和摊销	6800	2814	2816	2818
在建工程	5403	5413	5428	5443	营运资本变动	562	328	2295	1628
无形资产	11006	11006	11006	11006	其他	1168	-548	-564	-593
非流动资产合计	120759	118036	115295	112542	经营活动现金流净额	25262	21744	25919	27469
资产总计	253380	267579	296354	324253	资本开支	-9739	-123	-106	-94
短期借款	10318	10318	10318	10318	其他	-7346	1904	1918	1945
应付票据及应付账款	69278	71345	76803	79036	投资活动现金流净额	-17085	1781	1812	1851
其他流动负债	40385	41289	43233	45284	股权融资	946	-451	0	0
流动负债合计	119981	122952	130354	134638	债务融资	1534	0	0	0
其他	27488	27488	27488	27488	其他	-10321	-8795	-1323	-1323
非流动负债合计	27488	27488	27488	27488	筹资活动现金流净额	-7841	-9245	-1323	-1323
负债合计	147468	150440	157842	162126	现金及现金等价物净增加额	585	14279	26408	27996
股本	9438	9434	9434	9434					
资本公积金	23762	23316	23316	23316					
未分配利润	68536	77227	95266	115199					
少数股东权益	2398	2532	2682	2847					
其他	1778	4630	7814	11331					
所有者权益合计	105912	117139	138512	162127					
负债和所有者权益总计	253380	267579	296354	324253					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048