

海尔智家 (600690) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 1 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 24.73 元

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师: 吴嘉敏

执业证书编号: S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	243,514	261,428	272,438	289,440	307,505
增长率 yoy%	7%	7%	4%	6%	6%
净利润 (百万元)	14,711	16,597	19,023	21,337	23,862
增长率 yoy%	13%	13%	15%	12%	12%
每股收益 (元)	1.56	1.76	2.02	2.26	2.53
每股现金流量	2.14	2.68	2.11	3.00	2.84
净资产收益率	16%	16%	16%	16%	16%
P/E	15.9	14.1	12.3	10.9	9.8
P/B	2.5	2.3	2.0	1.8	1.5

备注: 收盘价取自于 2024/8/30。

基本状况

总股本(百万股)	9,438
流通股本(百万股)	6,309
市价(元)	24.73
市值(百万元)	233,405
流通市值(百万元)	156,022

股价与行业-市场走势对比



相关报告

深度报告:

《海尔智家: 如何展望三分天下》
2023. 2. 25

公司点评:

《海尔智家 24Q1: 数字化效果变现, 业绩大超预期》2024. 4. 30

《海尔智家 23: 分红率提升, 投资价值凸显》2024. 3. 29

《海尔智家 23H1: 多项业务进入向好拐点》2023. 9. 2

《海尔智家: Q1 显韧性, 关注空调与智能化》2023. 4. 27

《海尔智家: 长期成长无忧》2023. 4. 1

《海尔智家: 持续兑现阿尔法》
2022. 10. 30

《海尔智家: 珍贵的阿尔法》
2022. 8. 29

《海尔智家: 符合预期, 回购彰显信心》
2022. 3. 30

《海尔智家: 管理层积极参与 H 股配售》
2022. 1. 12

投资要点

■ 公司发布 24H1 业绩:

① 24H1 收入为 1356 亿 (+3%), 归母净利润为 104 亿 (+16%), 扣非归母净利润为 102 亿 (+18%)。

② 24Q2 收入为 666 亿 (+0.1%), 归母净利润为 56 亿 (+13%), 扣非归母净利润为 55 亿 (+13%)。

■ 收入端: 内需景气度一般 Q2 略下滑, 外销景气度稳定

海尔内外销收入比例近 55 开, 内销行业景气度不佳导致公司收入放缓。我们预计, ① 内销: 24H1+2% (Q1/Q2 为 +8%/-4%)。根据奥维, 24H1 白电行业销额下滑 6%, 而海尔顶住压力增长好于行业。

② 海外: 24H1+4% (Q1/Q2 为 +4%/+3%), 其中北美为持平 (Q1/Q2 为 +1%/-1%), 欧洲为 +9% (Q1/Q2 为 +8%/+10%), 其余海外为 +8.5% (Q1/Q2 为 +9%/+8%)。北美稳定, 欧洲加速增长, 其余新兴市场比如东南亚/南亚等由于经济增长+高温天气, 行业增速较高。

■ 利润端: 数字化带动的费率提升贡献利润增量。

① 经营利润: 内外销均有改善, 外销更显著。24Q2 整体经营利润率为 8.6%, 其中内销为 11.3%, 外销为 7.1%。整体经营利润率同比和环比分别改善 0.4pct 和 0.7pct, 且内外销盈利能力均有提升。

② 毛利率: 采购端优化带动 24Q2 毛利率 +0.2pct, 贡献 18% 的利润增量。

③ 费用率: 数字化工具提升资源配置效率, 24Q2 销售/管理/研发/财务费率同比 -0.4/-0.3/-0.2/+0.1pct, 公司 84% 的利润增量源于费率减少。

■ 公司将新增 500 万台空调产能建设, 预计 26-27 年投产。

2023 年暖通整体收入 461 亿, 假设新增产能对应每台单价 2000 元, 中期有望在全面达产后给海尔带来 20+% 销售增长, 且增强供应链安全。

■ 投资建议:

总结看, ① Q2 受内需影响增速放缓, 高端品牌在降级环境下预计承压更明显, 但预计以旧换新下半年加码后, 更强的刺激力度能激活行业产品结构向上升级, 托底高端品牌向上。② 外销期待 9 月美国降息后行业需求回温。

根据半年报调整盈利预测, 预计 24/25/26 年收入为 2724/2894/3075 亿元 (前值为 2788/2970/3164 亿元), 归母净利润为 190/213/239 亿元 (前值为 191/216/243 亿元), 利润增速为 +15%/+12%/+12%, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 原材料价格波动风险、外销不及预期、高端品牌增长放缓、空调增长不及预期风险, 研报数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	54,486	81,732	86,832	104,003	营业收入	261,428	272,438	289,440	307,505
应收票据	8,621	8,173	8,683	9,225	营业成本	179,054	186,348	197,688	209,718
应收账款	20,268	18,942	17,809	17,998	税金及附加	1,016	978	1,044	1,136
预付账款	1,238	2,795	2,965	3,146	销售费用	40,978	41,138	43,416	45,818
存货	39,524	44,290	45,468	48,235	管理费用	11,490	11,279	11,404	11,808
合同资产	261	331	349	361	研发费用	10,221	10,434	11,288	11,685
其他流动资产	8,482	9,414	9,907	10,425	财务费用	514	73	-377	-685
流动资产合计	132,620	165,345	171,665	193,032	信用减值损失	-243	-300	-300	-300
其他长期投资	449	464	487	511	资产减值损失	-1,505	-1,500	-1,500	-1,500
长期股权投资	25,547	25,547	25,547	25,547	公允价值变动收益	20	20	20	20
固定资产	29,604	25,503	21,977	18,946	投资收益	1,910	1,500	1,500	1,500
在建工程	5,403	5,413	5,423	5,433	其他收益	1,559	1,000	1,000	1,000
无形资产	11,006	11,311	11,908	12,345	营业利润	19,880	22,893	25,682	28,728
其他非流动资产	48,750	49,019	49,287	49,522	营业外收入	128	200	200	200
非流动资产合计	120,759	117,258	114,630	112,304	营业外支出	296	150	150	150
资产合计	253,380	282,603	286,295	305,336	利润总额	19,712	22,943	25,732	28,778
短期借款	10,318	22,811	4,968	335	所得税	2,980	3,901	4,374	4,892
应付票据	22,216	26,928	28,592	29,531	净利润	16,732	19,042	21,358	23,886
应付账款	47,062	46,587	49,422	52,430	少数股东损益	135	19	21	24
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	16,597	19,023	21,337	23,862
合同负债	7,732	8,173	8,683	9,225	NOPLAT	17,168	19,103	21,045	23,318
其他应付款	19,180	19,180	19,180	19,180	EPS (按最新股本摊薄)	1.76	2.02	2.26	2.53
一年内到期的非流动负债	3,733	3,733	3,733	3,733					
其他流动负债	9,740	9,722	9,892	10,193					
流动负债合计	119,981	137,133	124,470	124,626					
长期借款	17,936	17,936	17,936	17,936					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	9,551	9,551	9,551	9,551					
非流动负债合计	27,488	27,488	27,488	27,488					
负债合计	147,468	164,621	151,957	152,114					
归属母公司所有者权益	103,514	115,566	131,900	150,760					
少数股东权益	2,398	2,417	2,438	2,462					
所有者权益合计	105,912	117,982	134,338	153,222					
负债和股东权益	253,380	282,603	286,295	305,336					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25,262	19,943	28,308	26,779
现金收益	22,982	24,515	25,890	27,729
存货影响	2,019	-4,766	-1,179	-2,767
经营性应收影响	-2,008	1,717	1,953	589
经营性应付影响	3,972	4,238	4,499	3,947
其他影响	-1,703	-5,761	-2,855	-2,719
投资活动现金流	-17,085	-115	-739	-658
资本支出	-9,991	-1,614	-1,991	-1,943
股权投资	-1,019	0	0	0
其他长期资产变化	-6,075	1,499	1,252	1,285
融资活动现金流	-7,841	7,417	-22,468	-8,950
借款增加	2,458	12,492	-17,843	-4,633
股利及利息支付	-7,224	-5,892	-7,180	-6,890
股东融资	946	0	0	0
其他影响	-4,021	817	2,555	2,573

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	7%	4%	6%	6%
EBIT增长率	15%	14%	10%	11%
归母公司净利润增长率	13%	15%	12%	12%
获利能力				
毛利率	32%	32%	32%	32%
净利率	6%	7%	7%	8%
ROE	16%	16%	16%	16%
ROIC	28%	24%	27%	26%
偿债能力				
资产负债率	58%	58%	53%	50%
债务权益比	39%	46%	27%	21%
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	25	26	23	21
应付账款周转天数	89	90	87	87
存货周转天数	81	81	82	80
每股指标 (元)				
每股收益	1.76	2.02	2.26	2.53
每股经营现金流	2.68	2.11	3.00	2.84
每股净资产	10.97	12.24	13.98	15.97
估值比率				
P/E	14	12	11	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	113	104	97	90

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。