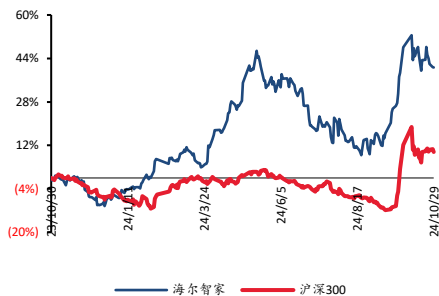


海尔智家: 2024Q3 业绩延续双位数增长, 拟并表日日顺物流充分协同赋能长期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	93.83/62.55
总市值/流通(亿元)	2,864.6/1,909.5
12个月内最高/最低价(元)	35.37/19.86

相关研究报告

<<海尔智家: 2024Q2 盈利能力持续提升, 新兴市场快速成长>>--2024-08-29

<<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10月29日, 海尔智家发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现收入2029.71亿元(+2.17%), 归母净利润151.54亿元(+15.25%), 扣非归母净利润146.85亿元(+15.44%)。

2024Q3 营收稳健, 业绩延续双位数增长。1) **收入端:**单季度看, 2024Q3 公司营收673.49亿元(+0.47%)。我们判断, 国内或受终端需求影响而有所承压, 期待卡萨帝中长期增长, 海外受益于本土化供应链布局及产品结构改善, 南亚、东南亚、欧洲区域或存在结构性亮点。2) **利润端:**2024Q3 归母净利润47.34亿元(+13.11%), 延续双位数较快增长。

2024Q3 盈利能力持续优化, 运营效率进一步提升。1) **毛利率:**2024Q3 毛利率31.32%(+0.07pct), 或受益于产品结构改善、国内市场加速研产销数字化有效降本, 全球供应链进一步协同。2) **净利率:**2024Q3 净利率7.17%(+0.87pct), 涨幅大于毛利率, 系费用投入有所优化。3) **费用端:**2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为15.00%/3.89%/4.52%/0.08%, 分别同比-0.51/-0.16/+0.02/+0.23pct。其中, 销售及管理费用率下降, 或系数字化改革提升资源配置、仓储物流、业务管理等效率。

拟并表日日顺物流, 供应链能力有望进一步强化。公司拟通过受托表决权的方式, 实现对日日顺的控制, 业务体系与物流体系有望深化协同。1) **国内:**公司发力推动零售模式转型, 数字化物流能力或提供重要支撑, 日日顺端到端优势有望带动仓储、运输、分销、交付等全链路运营效率提升。2) **海外:**公司持续深耕本土化品牌建设, 成熟市场份额不断提升, 新兴市场加速布局, 整合日日顺或将赋能全球供应链资源配置, 进一步提升海外品牌本土化能力, 利好长期全球化发展。

投资建议: 行业端,国内以旧换新催化大家电需求, 新兴市场存在结构性机遇。**公司端,**白电龙头享受国内政策及出口红利, 整合日日顺提升供应链能力, 成熟市场中高端品牌建设突破, 新兴市场加速布局, 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190.88/215.64/238.90亿元, 对应EPS分别为2.03/2.30/2.55元, 当前股价对应PE分别为15.01/13.28/11.99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	270,839	289,338	308,145
营业收入增长率(%)	7.33%	3.60%	6.83%	6.50%
归母净利（百万元）	16,597	19,088	21,564	23,890
净利润增长率(%)	12.81%	15.01%	12.97%	10.79%
摊薄每股收益（元）	1.79	2.03	2.30	2.55
市盈率（PE）	11.73	15.01	13.28	11.99

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	69,395	89,273	112,556
应收和预付款项	26,621	30,128	31,211	33,340	35,505
存货	41,588	39,524	40,436	42,473	44,572
其他流动资产	8,107	8,482	8,587	8,793	9,002
流动资产合计	130,479	132,620	149,629	173,878	201,636
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	11,728	12,323	12,798
长期待摊费用	760	742	742	742	742
其他非流动资产	168,714	180,713	198,587	224,680	253,912
资产总计	236,018	253,380	275,052	304,985	337,400
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	71,676	76,426	81,287
长期借款	13,591	17,936	17,936	17,936	17,936
其他负债	51,021	49,936	52,536	54,947	57,410
负债合计	141,267	147,468	153,113	160,920	168,890
股本	9,447	9,438	9,384	9,384	9,384
资本公积	23,882	23,762	21,941	21,941	21,941
留存收益	61,998	73,378	92,645	114,631	138,942
归母公司股东权益	93,459	103,514	119,450	141,436	165,748
少数股东权益	1,291	2,398	2,489	2,629	2,763
股东权益合计	94,750	105,912	121,939	144,065	168,511
负债和股东权益	236,018	253,380	275,052	304,985	337,400

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	20,257	25,262	26,837	31,437	33,837
投资性现金流	-8,926	-17,085	-8,856	-10,638	-9,604
融资性现金流	-3,900	-7,841	-2,712	-921	-949
现金增加额	8,190	585	14,909	19,877	23,284

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	243,579	261,428	270,839	289,338	308,145
营业成本	167,263	179,054	185,254	197,531	210,093
营业税金及附加	814	1,016	1,053	1,125	1,198
销售费用	38,600	40,978	41,709	44,211	46,776
管理费用	10,846	11,490	11,316	11,799	12,412
财务费用	-242	514	395	110	-280
资产减值损失	-1,500	-1,505	-997	-1,103	-1,120
投资收益	1,833	1,910	2,008	2,130	2,276
公允价值变动	-122	20	0	0	0
营业利润	17,845	19,880	22,936	25,820	28,672
其他非经营损益	-54	-168	-61	-94	-108
利润总额	17,791	19,712	22,875	25,726	28,565
所得税	3,058	2,980	3,695	4,022	4,540
净利润	14,733	16,732	19,180	21,704	24,025
少数股东损益	21	135	91	140	135
归母股东净利润	14,712	16,597	19,088	21,564	23,890

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%	7.05%	7.45%	7.75%
销售收入增长率	7.25%	7.33%	3.60%	6.83%	6.50%
EBIT 增长率	12.11%	17.78%	23.16%	11.03%	9.48%
净利润增长率	12.49%	12.81%	15.01%	12.97%	10.79%
ROE	15.74%	16.03%	15.98%	15.25%	14.41%
ROA	6.23%	6.55%	6.94%	7.07%	7.08%
ROIC	10.45%	11.36%	12.25%	11.97%	11.48%
EPS (X)	1.58	1.79	2.03	2.30	2.55
PE (X)	15.48	11.73	15.01	13.28	11.99
PB (X)	2.47	1.91	2.40	2.03	1.73
PS (X)	0.95	0.76	1.06	0.99	0.93
EV/EBITDA (X)	9.47	6.97	8.65	7.16	5.99

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。