

非金融公司|公司点评|海尔智家（600690）

# 2024 三季度报点评： 营收表现稳健，业绩延续双位数增长



## 报告要点

海尔智家 2024Q3 实现营业收入 673.49 亿元，同比增长 0.47%，归母净利润 47.34 亿元，同比增长 13.15%，扣非净利润 45.25 亿元，同比增长 9.91%。Q3 公司内销收入略改善，但政策刺激下零售拐点或已显现，弹性突出；海外稳健，盈利向好。展望后续，内销在政策和厂商主动调整下大概率逐季改善，海外成熟市场进入降息周期，收入盈利展望都偏积极，新兴市场延续较好增长，品牌出海大幅领先。

## 分析师及联系人



管泉森



孙珊



贺本东



蔡奕娴

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110005

## 海尔智家(600690)

# 2024 三季度报点评:

## 营收表现稳健, 业绩延续双位数增长

行业: 家用电器/白色家电  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 29.90 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 9,383/9,383  
 流通A股市值(百万元) 187,009.58  
 每股净资产(元) 11.65  
 资产负债率(%) 56.21  
 一年内最高/最低(元) 35.37/19.86

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《海尔智家(600690): 2024 年中报点评: 收入平稳, 业绩表现优异》2024.08.28
- 《海尔智家(600690): 2024 年一季报点评: 业绩大超预期, 经营持续向上》2024.05.11



扫码查看更多

### 事件

公司 2024Q1-Q3 实现营业收入 2029.71 亿元, 同比增长 2.17%, 归母净利润 151.54 亿, 同比增长 15.27%; 2024Q3 实现营业收入 673.49 亿元, 同比增长 0.47%, 归母净利润 47.34 亿元, 同比增长 13.15%, 扣非净利润 45.25 亿元, 同比增长 9.91%。

#### ➤ 期内内销承压, 海外保持稳健

2024Q1-Q3 海尔收入同比+2%, 其中 Q1/Q2/Q3 分别同比+6.0%/+0.1%/+0.5%, Q3 环比小幅改善。内销方面, 据产业在线, 海尔 Q3 冰箱/洗衣机/空调内销出货量分别同比-4%/+3%/-3%, 较 Q2 变化不大, 以旧换新政策 8 月底全面落地, 期内影响有限, 有望带动 Q4 内销显著改善; Q3 欧美核心家电行业出货环比好转, 收入预计随需求触底改善, 新兴市场持续深化供应链本土化及高端战略, 预计延续较快增长。

#### ➤ 毛利费用改善, 利润率持续提升

2024Q3 公司单季毛利率同比+0.07pct, 期内公司持续推进海内外数字化变革及产业链协同, 内外销毛利率预计均有提升; Q3 单季销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.51/-0.16/+0.23/+0.01pct, 期间费用率-0.43pct, 投资收益对盈利正贡献 0.23pct; 经营提效驱动管理及销售费用改善, 海外利率对财务费用仍有拖累, 综合影响下公司单季归母净利润率同比+0.79pct, 盈利持续改善, 现金流保持稳健。

#### ➤ 短期弹性可观, 长期逻辑不变

短期, “以旧换新”政策弹性较超预期, 终端景气拐点已现, 公司产品结构偏向高端, 本轮更受益; 海外降息周期正式开启, 财务费用率有望改善。中期, 国内外盈利改善逻辑持续兑现, “降本增效+高端化+海外盈利修复”有望推动净利率持续提升。长期, 治理改善势能强劲, 高端化/全球化有壁垒, 业务版图有望继续扩张。

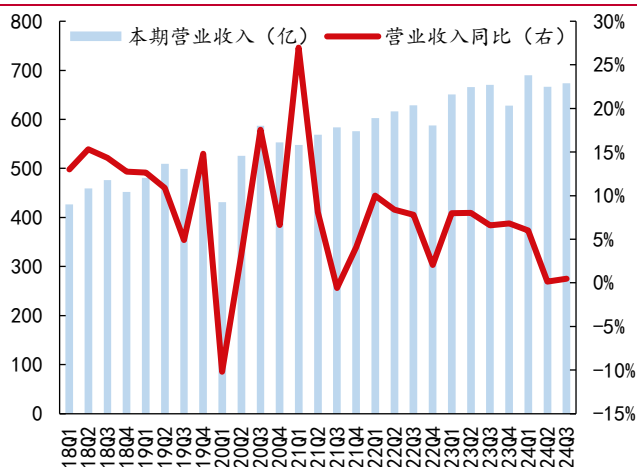
#### ➤ 经营稳中向好, 维持“买入”评级

2024Q3 公司收入环比略有改善, 政策带动终端拐点向上, 弹性突出, 海外收入盈利向好; 后续内销在政策及厂商调整下大概率改善, 海外成熟市场降息开启, 收入盈利展望都偏积极, 新兴市场延续较好增长, 品牌大幅领先。预计 2024 及 2025 年实现归母净利润 189 及 215 亿, 当前 PE 为 15.1 及 13.3 倍, 维持“买入”评级。

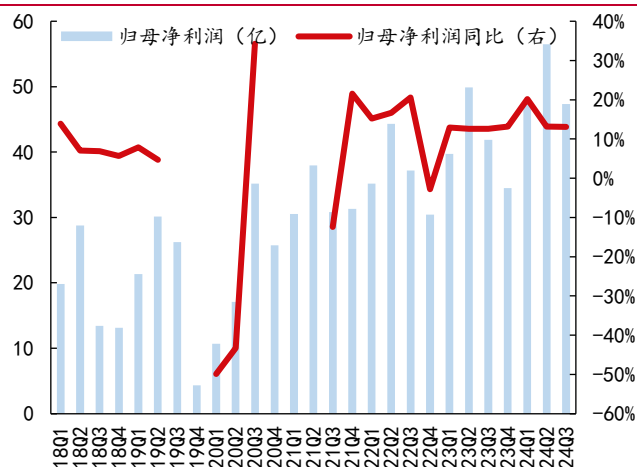
**风险提示:** 政策兑现不及预期, 原材料成本大幅上涨

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	243514	261428	271931	290480	309877
增长率(%)	7.01%	7.36%	4.02%	6.82%	6.68%
EBITDA(百万元)	23590	27026	37018	40975	44185
归母净利润(百万元)	14711	16597	18920	21542	23701
增长率(%)	12.58%	12.82%	14.00%	13.86%	10.02%
EPS(元/股)	1.57	1.77	2.02	2.30	2.53
市盈率(P/E)	19.5	17.3	15.1	13.3	12.1
市净率(P/B)	3.1	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	9.4	6.9	7.0	5.8	5.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

**图表1：2024Q3 公司营收同比+0.5%至 673 亿元**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表2：2024Q3 公司归母净利润同比+13.2%至 47 亿元**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表3：2024Q3 及 2024Q1-Q3 公司利润表各项目变动**

项目	2024Q3	2023Q3	同比/pct	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比/pct
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	68.68%	68.76%	(0.07)	69.15%	69.29%	(0.13)
毛利率	<b>31.32%</b>	<b>31.24%</b>	<b>0.07</b>	<b>30.85%</b>	<b>30.71%</b>	<b>0.13</b>
税金及附加	0.39%	0.38%	0.01	0.40%	0.40%	(0.00)
销售费用率	15.00%	15.51%	(0.51)	14.18%	14.68%	(0.50)
管理费用率	3.89%	4.05%	(0.16)	3.85%	4.11%	(0.27)
研发费用率	4.52%	4.50%	0.01	4.01%	4.05%	(0.04)
财务费用率	0.08%	-0.15%	0.23	0.06%	-0.05%	0.11
其他收益	0.50%	0.53%	(0.04)	0.44%	0.48%	(0.04)
投资收益	0.79%	0.57%	0.23	0.78%	0.76%	0.02
公允价值变动净收益	0.05%	0.02%	0.03	0.00%	0.02%	(0.02)
信用减值损失	-0.14%	-0.10%	(0.04)	-0.08%	-0.12%	0.04
资产减值损失	-0.23%	-0.32%	0.09	-0.43%	-0.50%	0.07
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	-0.01%	0.01
营业利润率	<b>8.41%</b>	<b>7.64%</b>	<b>0.77</b>	<b>9.07%</b>	<b>8.16%</b>	<b>0.91</b>
营业外收入	0.08%	0.05%	0.03	0.06%	0.05%	0.02
营业外支出	0.04%	0.06%	(0.01)	0.06%	0.04%	0.02
利润总额	8.44%	7.64%	0.81	9.08%	8.17%	0.91
所得税	1.27%	1.34%	(0.07)	1.47%	1.49%	(0.02)
净利润	7.17%	6.29%	0.88	7.61%	6.68%	0.93
少数股东损益	0.14%	0.05%	0.09	0.14%	0.06%	0.08
归母净利润率	<b>7.03%</b>	<b>6.24%</b>	<b>0.79</b>	<b>7.47%</b>	<b>6.62%</b>	<b>0.85</b>

资料来源：公司公告，国联证券研究所

## 风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。**以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 原材料成本大幅上涨。**原材料占主要家电公司营业成本 80%以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	54139	54486	61556	79180	94837	营业收入	243514	261428	271931	290480	309877	营业成本	167223	179054	185457	197527	210097			
应收账款+票据	25804	29150	29056	29446	30563	营业税金及附加	813	1016	992	1068	1147	营业费用	38598	40978	41905	44589	47411			
预付账款	1121	1238	1490	1592	1698	管理费用	20337	21711	21905	23260	24965	财务费用	-246	514	545	-61	-486			
存货	41543	39524	45729	45999	48927	资产减值损失	-1500	-1505	-1088	-871	-930	公允价值变动收益	-122	20	40	60	80			
其他	7776	8221	8887	9424	9985	投资净收益	1833	1910	1910	1910	1910	其他	845	1301	943	926	908			
<b>流动资产合计</b>	<b>130383</b>	<b>132620</b>	<b>146718</b>	<b>165641</b>	<b>186009</b>	<b>营业利润</b>	<b>17844</b>	<b>19880</b>	<b>22932</b>	<b>26122</b>	<b>28712</b>	营业外净收益	-54	-168	-110	-137	-123			
长期股权投资	24528	25547	28333	31120	33907	<b>利润总额</b>	<b>17790</b>	<b>19712</b>	<b>22823</b>	<b>25985</b>	<b>28589</b>	所得税	3058	2980	3748	4267	4695			
固定资产	30954	33971	28628	25890	21758	<b>净利润</b>	<b>14732</b>	<b>16732</b>	<b>19075</b>	<b>21718</b>	<b>23894</b>	少数股东损益	21	135	154	176	193			
在建工程	4095	5403	8503	7602	6702	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>14711</b>	<b>16597</b>	<b>18920</b>	<b>21542</b>	<b>23701</b>									
无形资产	10506	11006	8032	5051	2062															
其他非流动资产	35378	44832	40386	38855	38794															
<b>非流动资产合计</b>	<b>105460</b>	<b>120759</b>	<b>113883</b>	<b>108518</b>	<b>103222</b>															
<b>资产总计</b>	<b>235842</b>	<b>253380</b>	<b>260601</b>	<b>274159</b>	<b>289231</b>															
短期借款	9643	10318	0	0	0															
应付账款+票据	66975	69278	74691	79552	84614															
其他	42014	40385	47804	50929	54200															
<b>流动负债合计</b>	<b>118632</b>	<b>119981</b>	<b>122495</b>	<b>130481</b>	<b>138814</b>															
长期带息负债	16415	21223	15937	10561	5257															
长期应付款	44	57	57	57	57															
其他	6037	6207	6207	6207	6207															
<b>非流动负债合计</b>	<b>22496</b>	<b>27488</b>	<b>22201</b>	<b>16826</b>	<b>11522</b>															
<b>负债合计</b>	<b>141129</b>	<b>147468</b>	<b>144696</b>	<b>147307</b>	<b>150336</b>															
少数股东权益	1291	2398	2552	2728	2921															
股本	9447	9438	9438	9438	9438															
资本公积	23852	23762	23762	23762	23762															
留存收益	60124	70314	80152	90923	102774															
<b>股东权益合计</b>	<b>94714</b>	<b>105912</b>	<b>115905</b>	<b>126852</b>	<b>138896</b>															
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>235842</b>	<b>253380</b>	<b>260601</b>	<b>274159</b>	<b>289231</b>															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	14732	16732	19075	21718	23894	成长能力					
折旧摊销	6046	6800	13650	15051	16082	营业收入	7.01%	7.36%	4.02%	6.82%	6.68%
财务费用	-246	514	545	-61	-486	EBIT	5.67%	15.29%	15.53%	10.94%	8.40%
存货减少(增加为“-”)	-1680	2019	-6205	-270	-2927	EBITDA	8.89%	14.56%	36.97%	10.69%	7.83%
营运资金变动	-2590	-150	5773	6688	3621	归属于母公司净利润	12.58%	12.82%	14.00%	13.86%	10.02%
其它	3890	-653	4783	-1202	1440	获利能力					
<b>经营活动现金流</b>	<b>20154</b>	<b>25262</b>	<b>37621</b>	<b>41924</b>	<b>41624</b>	毛利率	31.33%	31.51%	31.80%	32.00%	32.20%
资本支出	-8369	-9723	-8000	-8000	-8000	净利率	6.05%	6.40%	7.01%	7.48%	7.71%
长期投资	-1431	-8172	-1000	-1000	-1000	ROE	15.75%	16.03%	16.69%	17.36%	17.43%
其他	880	810	3681	786	-300	ROIC	20.79%	19.78%	21.07%	25.41%	30.78%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-8920</b>	<b>-17085</b>	<b>-5319</b>	<b>-8214</b>	<b>-9300</b>	偿债能力					
债权融资	9498	5483	-15605	-5375	-5304	资产负债率	59.84%	58.20%	55.52%	53.73%	51.98%
股权融资	48	-8	0	0	0	流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
其他	-13368	-13315	-9627	-10710	-11364	速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3822</b>	<b>-7841</b>	<b>-25232</b>	<b>-16086</b>	<b>-16668</b>	营运能力					
<b>现金净增加额</b>	<b>8171</b>	<b>585</b>	<b>7070</b>	<b>17624</b>	<b>15657</b>	应收账款周转率	15.0	12.7	14.0	15.2	15.9
						存货周转率	4.0	4.5	4.1	4.3	4.3
						总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
						每股指标(元)					
						每股收益	1.6	1.8	2.0	2.3	2.5
						每股经营现金流	2.1	2.7	4.0	4.5	4.4
						每股净资产	10.0	11.0	12.1	13.2	14.5
						估值比率					
						市盈率	19.5	17.3	15.1	13.3	12.1
						市净率	3.1	2.8	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	9.4	6.9	7.0	5.8	5.0
						EV/EBIT	12.6	9.3	11.1	9.2	7.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月30日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼