

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)	29.22
总股本/流通股本(亿股)	93.83 / 62.55
总市值/流通市值(亿元)	2,742 / 1,828
52周内最高/最低价	33.12 / 20.10
资产负债率(%)	58.2%
市盈率	16.32
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)

业绩表现靓丽，拟并表日日顺释放新增长潜力

● 事件：

公司发布2024年三季度报告：

2024年前三季度公司实现收入2030亿元，同比+2.17%；归母净利润152亿元，同比+15.25%；经营活动产生的现金流量净额为139亿元，同比+5.09%。

其中，Q3单季度公司实现收入673亿元，同比+0.47%；归母净利润47亿元，同比+13.11%；经营活动产生的现金流量净额为61亿元，同比-5.54%。在上年同期高基数下，营收规模稳步向上，业绩表现靓丽，盈利能力持续增强。

● 单季度收入稳步向上，海外市场表现较好

Q3单季度公司收入同比+0.47%，收入端表现平稳，其中，我们预计Q3单季度国内市场略有下滑，海外市场表现相对较好。国内市场方面，随着以旧换新政策的逐步推进，公司充分发挥在高端品牌、全品类阵容、多渠道布局等方面优势，三季度终端零售逐月改善，其中卡萨帝零售增幅好于整体。随着以旧换新政策的陆续落地，国内市场或将延续改善趋势；海外市场方面，公司在欧美市场持续提升份额，新兴国家加速发展，Q3单季度公司在南亚市场同比增幅超30%。

● 盈利能力延续稳步提升态势，数字化变革成效继续显现

2024年前三季度公司整体毛利率、净利率分别为30.85%、7.61%，同比分别+0.13pct、+0.93pct，其中Q3单季度公司毛利率、净利率分别为31.32%、7.17%，同比分别+0.07pct、+0.87pct，公司盈利能力延续稳步提升态势，主要得益于国内外市场毛利率提升以及公司数字化模式变革，费率持续优化。2024Q3单季度公司期间费用率同比-0.43pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.51pct、-0.16pct、+0.01pct、+0.23pct。

● 拟并表日日顺供应链，释放新增长潜力

此外，同日公司发布公告，拟通过签署表决权委托协议实现对日日顺供应链的并表。本次并表完成后，公司将实现对日日顺供应链的控制，有助于在公司家电业务的物流服务体系上形成同一个公司、同一个团队、同一个目标，全面打通业务体系与物流体系之间用于链接的人员、系统和数据接口，从而提升公司运营效率、加速公司业务模式变革落地，有助于进一步释放公司的业绩增长潜力。

● 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 190/212/234 亿元，同比分别+14.57%/+11.61%/+10.50%，对应 PE 分别为 14/13/12 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	21222	23449
增长率%	12.81%	14.57%	11.61%	10.50%
EPS（元/股）	1.77	2.03	2.26	2.50
市盈率（P/E）	16.52	14.42	12.92	11.69
市净率（P/B）	2.65	2.39	2.02	1.72
EV/EBITDA	6.97	9.76	7.78	6.17

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
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	<b>获利能力</b>				
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	1035	1025	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%
<b>营业利润</b>	<b>19880</b>	<b>22974</b>	<b>25632</b>	<b>28316</b>	<b>偿债能力</b>				
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
<b>利润总额</b>	<b>19712</b>	<b>22914</b>	<b>25572</b>	<b>28256</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	2980	3764	4201	4642	应收账款周转率	14.46	14.29	14.12	13.95
<b>净利润</b>	<b>16732</b>	<b>19150</b>	<b>21371</b>	<b>23615</b>	存货周转率	4.41	4.50	4.62	4.74
归母净利润	16597	19015	21222	23449	总资产周转率	1.07	1.04	1.03	1.00
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.77</b>	<b>2.03</b>	<b>2.26</b>	<b>2.50</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.77	2.03	2.26	2.50
货币资金	54486	68715	95121	123117	每股净资产	11.03	12.21	14.47	16.97
交易性金融资产	954	954	954	954	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	28890	27763	32765	32062	PE	16.52	14.42	12.92	11.69
预付款项	1238	1284	1388	1492	PB	2.65	2.39	2.02	1.72
存货	39524	43195	42720	45997	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>132620</b>	<b>149492</b>	<b>181007</b>	<b>211658</b>	净利润	16732	19150	21371	23615
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>120759</b>	<b>118036</b>	<b>115295</b>	<b>112542</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>25262</b>	<b>21744</b>	<b>25918</b>	<b>27468</b>
<b>资产总计</b>	<b>253380</b>	<b>267528</b>	<b>296302</b>	<b>324200</b>	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	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-17085</b>	<b>1781</b>	<b>1812</b>	<b>1851</b>
其他流动负债	40385	41289	43233	45284	股权融资	946	-502	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>119981</b>	<b>122952</b>	<b>130354</b>	<b>134638</b>	债务融资	1534	0	0	0
其他	27488	27488	27488	27488	其他	-10321	-8795	-1323	-1323
<b>非流动负债合计</b>	<b>27488</b>	<b>27488</b>	<b>27488</b>	<b>27488</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-7841</b>	<b>-9296</b>	<b>-1323</b>	<b>-1323</b>
<b>负债合计</b>	<b>147468</b>	<b>150440</b>	<b>157842</b>	<b>162126</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>585</b>	<b>14228</b>	<b>26407</b>	<b>27995</b>
股本	9438	9383	9383	9383					
资本公积金	23762	23316	23316	23316					
未分配利润	68536	77227	95265	115197					
少数股东权益	2398	2532	2682	2847					
其他	1778	4630	7814	11331					
<b>所有者权益合计</b>	<b>105912</b>	<b>117088</b>	<b>138460</b>	<b>162074</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>253380</b>	<b>267528</b>	<b>296302</b>	<b>324200</b>					

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