

海尔智家 (600690)

买入 (维持)

Q3 经营稳健，静待政策催化

2024 年 11 月 03 日

投资要点

市场数据

市场数据日期	2024-10-29
收盘价(元)	30.53
总股本(百万股)	9382.91
流通股本(百万股)	9382.91
净资产(百万元)	109299.91
总资产(百万元)	256134.01
每股净资产(元)	11.65

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】海尔智家(600690.SH) 2024 年半年报点评: 外销稳健增长, 盈利改善持续兑现》2024-08-29

《【兴证家电】海尔智家(600690.SH) 2024 年一季报点评: 结构升级效率优化, Q1 业绩超预期》2024-04-30

《【兴证家电】海尔智家(600690.SH) 2023 年报点评: 经营持续稳健, 分红提升重视股东回报》2024-03-28

分析师:

颜晓晴

yanxiaoqing@xyzq.com.cn
S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn
S0190522070005

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn
S0190523070007

研究助理:

周庆

zhouqing@xyzq.com.cn

- 公司发布 2024 年三季报。24Q3 公司实现营收 673.49 亿元, 同比+0.47%; 归母净利润 47.34 亿元, 同比+13.15%; 扣非归母净利润 45.25 亿元, 同比+9.91%; 毛利率为 31.32%, 同比+0.07pct; 归母净利率为 7.03%, 同比+0.79pct; 扣非归母净利率为 6.72%, 同比+0.58pct。24Q1~Q3 公司实现营收 2029.71 亿元, 同比+2.17%; 归母净利润 151.54 亿元, 同比+15.27%; 扣非归母净利润 146.85 亿元, 同比+15.44%; 毛利率为 30.85%, 同比+0.14pct; 归母净利率为 7.47%, 同比+0.85pct; 扣非归母净利率为 7.24%, 同比+0.83pct。
- Q3 外销持续稳健增长, 内销逐步修复。国内消费市场承压环境下, 公司抓住以旧换新机会, 发挥高端品牌、全品类阵容和多渠道优势, 内销增速逐步修复, 三季度终端零售逐月改善, 卡萨帝零售增幅高于整体水平。外销延续海外业务继续稳增, 新兴市场贡献主要增量, Q3 南亚市场增长超 30%。
- 降本增效优化投放, 盈利能力持续提升。24Q3 公司加强完善国内供应链建设实现降本提效, 毛利率实现微增。同时, 公司数字化变革持续推进, Q3 费用投放继续优化, 24Q3 销售/管理/研发费用率分别同比-0.5/-0.2/+0.0pct 至 15.0%/3.9%/4.5%。经营利润延续稳健增长, 24Q1~Q3 经营利润同比+18%。
- 并表日日顺, 提升综合零售竞争力。公司拟通过受托表决权的方式, 实现对日日顺供应链的控制, 打造涵盖仓储、分销、配送的全流程一体化物流能力, 助力国内外零售业务转型升级, 增强综合竞争力。
- 盈利预测与评级: 公司在国补政策拉动下内销逐步修复, 外销维持稳增, 经营效率持续优化, 经营步入上行通道, 未来全球化及高端化逻辑有望持续兑现。调整 2024-2026 年 EPS 为 2.03/2.31/2.60 元, 10 月 29 日收盘价对应动态 PE 分别为 15.0x/13.2x/11.7x, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 终端需求不及预期、原材料成本上涨、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	261428	274412	285780	295799
同比增长	7.3%	5.0%	4.1%	3.5%
归母净利润(百万元)	16597	19091	21704	24428
同比增长	12.8%	15.0%	13.7%	12.6%
毛利率	31.5%	31.5%	31.6%	31.6%
ROE	16.0%	16.8%	16.9%	16.8%
每股收益(元)	1.77	2.03	2.31	2.60
市盈率	17.3	15.0	13.2	11.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	132620	143401	161628	181445
货币资金	54486	69068	83943	101219
交易性金融资产	954	235	266	259
应收票据及应收账款	28890	25837	26969	28142
预付款项	1238	1239	1312	1356
存货	39524	39754	41541	42760
其他	7528	7268	7597	7710
非流动资产	120759	98176	96369	94186
长期股权投资	25547	21322	21281	21294
固定资产	29604	24528	22883	20574
在建工程	5403	5918	6686	7615
无形资产	11006	10318	9533	8825
商誉	24290	22690	22626	22640
长期待摊费用	742	675	597	527
其他	24167	12726	12764	12711
资产总计	253380	241577	257998	275631
流动负债	119981	101120	103651	105884
短期借款	10318	8047	8194	8254
应付票据及应付账款	69278	53294	55979	58021
其他	40385	39779	39478	39609
非流动负债	27488	24325	22714	21100
长期借款	17936	16291	14705	13102
其他	9551	8034	8009	7998
负债合计	147468	125445	126365	126984
股本	9438	9383	9383	9383
资本公积	23762	23818	23818	23818
未分配利润	68536	79354	92714	107527
少数股东权益	2398	2697	2957	3250
股东权益合计	105912	116133	131633	148647
负债及权益合计	253380	241577	257998	275631

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	16597	19091	21704	24428
折旧和摊销	5736	6800	6978	7361
资产减值准备	1505	-990	142	37
资产处置损失	112	-243	-254	-266
公允价值变动损失	-20	-98	-112	-121
财务费用	1810	-239	-1055	-1838
投资损失	-1910	-1919	-1938	-1988
少数股东损益	135	299	260	293
营运资金的变动	-150	-16630	-1062	-308
经营活动产生现金流量	25262	4324	24662	27582
投资活动产生现金流量	-17085	17607	-2970	-2888
融资活动产生现金流量	-7841	-7349	-6817	-7418
现金净变动	585	14582	14875	17276
现金的期初余额	53392	54486	69068	83943
现金的期末余额	53977	69068	83943	101219

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	261428	274412	285780	295799
营业成本	179054	187963	195608	202204
税金及附加	1016	1017	1076	1108
销售费用	40978	41107	41953	42358
管理费用	11490	11937	12088	12246
研发费用	10221	10976	11431	11773
财务费用	514	-239	-1055	-1838
其他收益	1559	866	857	845
投资收益	1910	1919	1938	1988
公允价值变动收益	20	98	112	121
信用减值损失	-243	-352	-329	-356
资产减值损失	-1505	-1344	-1438	-1488
资产处置收益	-15	243	254	266
营业利润	19880	23082	26073	29323
营业外收入	128	210	190	173
营业外支出	296	261	246	186
利润总额	19712	23032	26017	29309
所得税	2980	3641	4053	4588
净利润	16732	19391	21964	24721
少数股东损益	135	299	260	293
归属母公司净利润	16597	19091	21704	24428
EPS(元)	1.77	2.03	2.31	2.60

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.3%	5.0%	4.1%	3.5%
营业利润增长率	11.4%	16.1%	13.0%	12.5%
归母净利润增长率	12.8%	15.0%	13.7%	12.6%
盈利能力				
毛利率	31.5%	31.5%	31.6%	31.6%
归母净利率	6.3%	7.0%	7.6%	8.3%
ROE	16.0%	16.8%	16.9%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	58.2%	51.9%	49.0%	46.1%
流动比率	1.11	1.42	1.56	1.71
速动比率	0.78	1.02	1.16	1.31
营运能力				
资产周转率	106.8%	110.9%	114.4%	110.9%
应收账款周转率	1349.1%	1294.2%	1347.5%	1334.0%
存货周转率	425.3%	456.5%	462.5%	461.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.77	2.03	2.31	2.60
每股经营现金	2.69	0.46	2.63	2.94
每股净资产	11.03	12.09	13.71	15.50
估值比率(倍)				
PE	17.3	15.0	13.2	11.7
PB	2.8	2.5	2.2	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn