

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)	23.45
总股本/流通股本(亿股)	94.38 / 63.09
总市值/流通市值(亿元)	2,213 / 1,479
52 周内最高/最低价	27.60 / 20.80
资产负债率(%)	59.8%
市盈率	14.84
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师: 肖垚
SAC 登记编号: S1340522070002
Email: xiaoyao@cnpsec.com
研究助理: 熊婉婷
SAC 登记编号: S1340122120008
Email: xiongwanting@cnpsec.com

海尔智家(600690)

海外增长亮眼，国内高端化升级持续推进

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营业收入 1316 亿元，同比提升 8%；实现归母净利润 89.64 亿元，同比提升 13%；实现扣非归母净利润 86.04 亿元，同比提升 15%，其中 Q2 单季度实现营业收入 666 亿元，同比提升 8%；实现归母净利润 49.93 亿元，同比提升 13%；实现扣非归母净利润 49.04 亿元，同比提升 14%。

● 核心观点

海外增长亮眼，国内高端化升级持续推进。23H1 公司营业收入达 1316 亿元，同比提升 8%，按地区细分来看，23H1 公司内销/外销分别实现营业收入 633/683 亿元，同比增速分别为 7%/9%；其中美洲/欧洲/南亚/东南亚/澳洲/日本/中东非地区分别实现营业收入 391/133/60/31/30/19/12 亿元，同比增速分别为 5%/30%/23%/6%/15%/6%/0%，欧洲及南亚地区表现亮眼。

按产品细分来看，23H1 公司电冰箱/洗衣机/空调/厨卫电器/水家电/装备部品及渠道综合服务分别实现营业收入 403/281/280/197/75/72 亿元，同比增速分别为 6%/6%/18%/5%/11%/6%，公司国内家电高端化升级战略持续推进，23H1 公司旗下卡萨帝品牌在中国高端大家电市场中占据绝对领先地位，线下零售额来看，卡萨帝品牌洗衣机及冰箱在中国万元以上市场的份额达到 83%、39%，空调在中国一万五千元以上市场的份额达到 29%。

Q2 盈利能力环比提升。23Q2 公司销售毛利率达 32.15%，同比+0.34 个 pct，环比+3.45 个 pct，公司销售净利率达 7.54%，同比+0.35 个 pct，环比+1.35 个 pct。

费用端来看，23Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.92%/4.73%/3.44%/0.32%，同比分别-0.03/-0.05/+0.01/+0.23 个 pct。

维持“增持”评级。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 2619/2884/3176 亿元，同比分别增长 8%/10%/10%，归母净利润分别为 175/186/209 亿元，同比分别增长 19%/6%/13%，摊薄每股收益分别为 1.85/1.97/2.22 元，对应 PE 分别为 13/12/11 倍。

● 风险提示：

宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险、行业竞争加剧导致的价格战风险、原材料价格波动的风险、海外业务运营风险、汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	243514	261924	288376	317604
增长率(%)	7.22	7.56	10.10	10.14
EBITDA（百万元）	22082.60	27313.37	28969.31	32354.96
归属母公司净利润（百万元）	14710.92	17463.13	18558.53	20924.83
增长率(%)	12.48	18.71	6.27	12.75
EPS(元/股)	1.56	1.85	1.97	2.22
市盈率(P/E)	15.04	12.67	11.93	10.58
市净率(P/B)	2.37	2.09	1.78	1.52
EV/EBITDA	9.48	6.88	5.88	4.65

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	243514	261924	288376	317604	营业收入	7.2%	7.6%	10.1%	10.1%
营业成本	167223	181739	200027	220045	营业利润	12.2%	22.9%	4.4%	13.0%
税金及附加	813	886	980	1074	归属于母公司净利润	12.5%	18.7%	6.3%	12.8%
销售费用	38598	40598	45328	49761	获利能力				
管理费用	10837	11001	12550	13713	毛利率	31.3%	30.6%	30.6%	30.7%
研发费用	9499	9953	10999	12145	净利率	6.0%	6.7%	6.4%	6.6%
财务费用	-246	-74	-161	-337	ROE	15.7%	16.5%	14.9%	14.4%
资产减值损失	-1500	17	26	26	ROIC	10.5%	13.2%	12.0%	11.9%
营业利润	17844	21929	22894	25878	偿债能力				
营业外收入	137	0	0	0	资产负债率	59.8%	58.1%	56.0%	53.8%
营业外支出	191	0	0	0	流动比率	1.10	1.16	1.24	1.33
利润总额	17790	21929	22894	25878	营运能力				
所得税	3058	3727	3905	4414	应收账款周转率	15.95	15.68	15.80	15.88
净利润	14732	18202	18990	21464	存货周转率	5.98	6.11	6.17	6.14
归母净利润	14711	17463	18559	20925	总资产周转率	1.07	1.06	1.06	1.04
每股收益(元)	1.56	1.85	1.97	2.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.56	1.85	1.97	2.22
货币资金	54139	63243	80925	100817	每股净资产	9.90	11.23	13.20	15.42
交易性金融资产	520	520	520	520	估值比率				
应收票据及应收账款	25494	30726	32899	36078	PE	15.04	12.67	11.93	10.58
预付款项	1121	1102	1238	1371	PB	2.37	2.09	1.78	1.52
存货	41543	44128	49380	54082	现金流量表				
流动资产合计	130383	147322	172882	201108	净利润	14732	18202	18990	21464
固定资产	27158	28773	30264	31359	折旧和摊销	6046	5459	6236	6814
在建工程	4095	4445	4685	4908	营运资本变动	-1582	3460	3579	3404
无形资产	10506	10716	11062	11465	其他	957	-2208	-2493	-2789
非流动资产合计	105460	110556	115624	120505	经营活动现金流净额	20154	24913	26312	28892
资产总计	235842	257878	288505	321613	资本开支	-7976	-9058	-9681	-10071
短期借款	9643	9882	10063	9970	其他	-945	914	1341	1637
应付票据及应付账款	66975	74390	82048	89841	投资活动现金流净额	-8920	-8144	-8340	-8434
其他流动负债	42014	43119	46918	50862	股权融资	987	-192	0	0
流动负债合计	118632	127391	139029	150673	债务融资	3672	-2474	181	-94
其他	22496	22424	22424	22424	其他	-8482	-5481	-471	-472
非流动负债合计	22496	22424	22424	22424	筹资活动现金流净额	-3822	-8147	-290	-566
负债合计	141129	149815	161452	173096	现金及现金等价物净增加额	8171	9104	17682	19892
股本	9447	9438	9438	9438					
资本公积金	23852	23994	23994	23994					
未分配利润	57977	68005	83780	101566					
少数股东权益	1291	2029	2460	2999					
其他	2147	4597	7380	10519					
所有者权益合计	94714	108063	127053	148517					
负债和所有者权益总计	235842	257878	288505	321613					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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