

业绩超一致预期，盈利持续提升

海信家电(000921)

事件概述

海信家电公告全年业绩:

2022 全年: 营业收入实现 741 亿元 (YOY+9.7%), 归母净利润实现 14.4 亿元 (YOY+47.5%), 扣非净利润实现 9.1 亿元 (YOY+35.9%), EPS 为 1.05 元, 超 wind 一致预测值 (为 0.97);

单 2022 四季度: 营业收入实现 171 亿元 (YOY-2.3%), 归母净利润实现 3.7 亿元 (YOY+691%), 扣非净利润实现 1.3 亿元, 同比增长 1.4 亿元, EPS 为 0.27。

分析判断:

► 收入保持平稳, 家空表现优异

1、空调整体同比 13.5%, 分中央、家用空调看: 央空实现收入 201 亿元 (占比 27%), 根据艾肯网, 国内中央空调市场容量同比下降 2.6%, 公司央空业务逆势同比+9%;

家空经我们测算实现收入 144 亿元 (占比 19%), 同比+20%, 受益外销表现优异, 全年海关出口量额同比超 30%, 内销差异化布局新风空调;

2、冰洗业务实现收入 212 亿元 (占比 29%), 同比-7.8%, 主要系海外房地产景气度下行、渠道库存高企、海外消费市场需求疲软等因素影响;

3、三电公司实现收入 90 亿元 (占比 12%), 主因公司持续推进电动车业务, 前瞻布局新型产品并获得实际应用。

► 盈利稳步提升, 三电积极改善

公司全年毛利率实现 20.7%, 同比+1.0pct, Q4 毛利率实现 21.4%, 同比+6pct, 全年实现归母净利率 4.1%, 同比+0.7pct, Q4 归母净利率实现 4.5%, 同比+2.8pct。

非经常性损益方面, 公司全年资产减值损失 2.8 亿元 (21 年 0.61 亿元), 主因 22 年存货跌价、固定资产减值、在建工程减值同比增加 0.7、1.0、0.4 亿元。

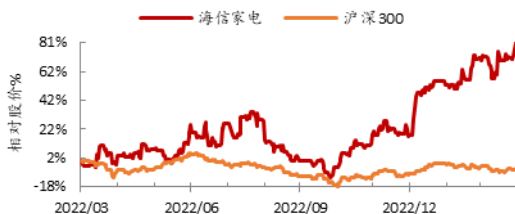
营业外收入 5.3 亿元, 同比增加 3.4 亿元。

拆分业务看各个业务盈利能力:

1、空调: 实现毛利率 27.9%, 同比+1.7pct, 其中海信日立的净利率为 13.5%, 同比+0.4pct, 保持平稳。

评级及分析师信息

评级:	增持
首次覆盖	首次覆盖
最新收盘价:	20.32
股票代码:	000921
52 周最高价/最低价:	20.47/9.9
总市值(亿)	276.91
自由流通市值(亿)	183.46
自由流通股数(百万)	902.83



分析师: 陈玉卢

邮箱: chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话:

研究助理: 喇睿萌

邮箱: larm@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

- 2、冰洗：实现毛利率 17.5%，同比+0.8pct，保持平稳。
3、三电：预计持续减亏，年内公司整合供应链资源降低系统成本，显著提升费用投入有效性；同时通过与海信集团公司的供应链资源整合，大幅节约采购成本。

► 展望未来，经营望持续向好

我们认为公司未来看点包括：

- 1) 中央空调：海信日立品牌力突出，盈利能力领先其他业务，地产政策纾困下望增速向上；
- 2) 家空：空调差异化创新，海外持续斩获订单；
- 3) 三电：

产品：技术前瞻布局望进入收获期。公司成功赢得了全球客户多个重点项目订单，并获取了多项欧美车企的新商权。海外：800V 600C 大型电动压缩机、R290 新冷媒系统均获得了国际车企的定点开发。国内：新开发的综合热管理系统获得了新订单，为由压缩机为主的零部件供应商战略转型为系统供应商打下坚实基础。

管理：持续推进降本增效，助力经营质量改善。2022 年公司在制造降费、供应链整合等方面持续发力，多措并举提升运营效率。

4) 股权激励释放经营活力。年初，公司公告限制性股票激励计划及员工持股计划，绑定核心管理层，彰显经营信心。

投资建议

我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 819/885/947 亿元，同比分别+11%/+8%/+7%。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 16.8/21.8/27.3 亿元，同比分别+17%/+29%/+26%，相应 EPS 分别为 1.24/1.60/2.01 元，以 2023 年 3 月 30 日收盘价 20.32 元计算，对应 PE 分别为 16/13/10 倍，可比公司 2023 年平均 PE 为 19 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

汇率波动、成本上升、竞争加剧、客户认证不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,563	74,115	81,874	88,540	94,729
YoY (%)	39.6%	9.7%	10.5%	8.1%	7.0%
归母净利润(百万元)	973	1,435	1,684	2,179	2,734
YoY (%)	-38.4%	47.5%	17.4%	29.4%	25.5%
毛利率 (%)	19.7%	20.7%	21.2%	21.7%	22.2%
每股收益 (元)	0.71	1.05	1.24	1.60	2.01
ROE	9.4%	12.5%	13.0%	14.4%	15.3%
市盈率	28.62	19.35	16.44	12.71	10.13

资料来源：wind，华西证券

正文目录

1. 事件概述	4
2. 分析判断	4
3. 投资建议	5
4. 风险提示	6

图表目录

图 1 可比公司估值	5
------------------	---

1. 事件概述

海信家电公告全年业绩：

2022 全年：营业收入实现 741 亿元 (YOY+9.7%)，归母净利润实现 14.4 亿元 (YOY+47.5%)，扣非净利润实现 9.1 亿元 (YOY+35.9%)，EPS 为 1.05 元，超 wind 一致预测值 (为 0.97)；

单 2022 四季度：营业收入实现 171 亿元 (YOY-2.3%)，归母净利润实现 3.7 亿元 (YOY+691%)，扣非净利润实现 1.3 亿元，同比增长 1.4 亿元，EPS 为 0.27。

2. 分析判断

收入保持平稳，家空表现优异。

1、空调整体同比 13.5%，分中央、家用看：

中央实现收入 201 亿元 (占比 26%)，根据艾肯网，国内中央空调市场容量同比下降 2.6%，公司中央业务逆势同比+9%；

家空经我们测算实现收入 144 亿元 (占比 18%)，同比+20%，受益外销表现优异，全年海关出口量额同比超 30%，内销差异化布局新风空调；

2、冰洗业务实现收入 212 亿 (占比 29%)，同比-7.8%，主要系海外房地产景气度下行、渠道库存高企、海外消费市场需求疲软等因素影响；

3、三电公司实现收入 90 亿 (占比 12%)，主因公司持续推进电动车业务，前瞻布局新型产品并获得实际应用。

盈利稳步提升，三电积极改善

公司全年毛利率实现 20.7%，同比+1.0pct，Q4 毛利率实现 21.4%，同比+6pct，全年实现归母净利率 4.1%，同比+0.7pct，Q4 归母净利率实现 4.5%，同比+2.8pct。

非经常性损益方面，公司全年资产减值损失 2.8 亿 (21 年 0.61 亿)，主因 22 年存货跌价、固定资产减值、在建工程减值同比增加 0.7、1.0、0.4 亿。

营业外收入 5.3 亿，同比增加 3.4 亿。

拆分业务看各个业务盈利能力：

1、空调：实现毛利率 27.9%，同比+1.7pct，其中海信日立的净利率为 13.5%，同比+0.4pct，保持平稳。

2、冰洗：实现毛利率 17.5%，同比+0.8pct，保持平稳。

3、三电：预计持续减亏，年内公司整合供应链资源降低系统成本，显著提升费用投入有效性；同时通过与海信集团公司的供应链资源整合，大幅节约采购成本。

展望未来，经营望持续向好

我们认为公司未来看点包括：

1) 央空：海信日立品牌力突出，盈利能力领先其他业务，地产政策纾困下望增速向上；

2) 家空：空调差异化创新，海外持续斩获订单；

3) 三电：

产品：技术前瞻布局望进入收获期。公司成功赢得了全球客户多个重点项目订单，并获取了多项欧美车企的新商权。海外：800V 60CC 大型电动压缩机、R290 新冷媒系统均获得了国际车企的定点开发。国内：新开发的综合热管理系统获得了新订单，为由压缩机为主的零部件供应商战略转型为系统供应商打下坚实基础。

管理：持续推进降本增效，助力经营质量改善。2022 年公司在制造降费、供应链整合等方面持续发力，多措并举提升运营效率。

4) 股权激励释放经营活力。年初，公司公告限制性股票激励计划及员工持股计划，绑定核心管理层，彰显经营信心。

3. 投资建议

我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 819/885/947 亿元，同比分别 +11%/+8%/+7%。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 16.8/21.8/27.3 亿元，同比分别 +17%/+29%/+26%，相应 EPS 分别为 1.24/1.60/2.01 元，以 2023 年 3 月 30 日收盘价 20.32 元计算，对应 PE 分别为 16/13/10 倍，可比公司 2023 年平均 PE 为 19 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 1 可比公司估值

	公司名称	市值 (亿元)	业绩 (亿元)				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021	2022	2023	2024
可比公司	美的集团	3,811	286	302	334	370	13	13	11	10
	海尔智家	2,288	131	147	153	177	18	16	15	13
	三花智控	935	17	25	31	38	56	38	30	25
	平均值							29	22	19
覆盖公司	海信家电	277	10	14	17	22	28	19	16	13

资料来源：公司公告、wind、华西证券预测；注：海信家电、海尔智家已公告 2022 年年报

4. 风险提示

- 1、下游需求不及预期。下游行业景气度不及预期风险。
- 2、行业竞争加剧。
- 3、订单获取不及预期。
- 4、上游原材料成本波动等风险。
- 5、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险。
- 6、新技术迭代风险等。
- 7、行业空间测算偏差。
- 8、第三方数据失真风险。
- 9、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- 10、客户认证不通过等。
- 11、汇率波动等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	74,115	81,874	88,540	94,729	净利润	3,069	4,057	5,249	6,587
YoY (%)	9.7%	10.5%	8.1%	7.0%	折旧和摊销	1,371	1,321	1,419	1,552
营业成本	58,783	64,548	69,306	73,677	营运资金变动	-92	3,208	1,828	1,807
营业税金及附加	479	508	549	568	经营活动现金流	4,032	8,048	7,972	9,523
销售费用	8,071	8,720	9,120	9,473	资本开支	-789	-1,897	-1,821	-1,742
管理费用	1,821	1,883	1,948	1,895	投资	58	-2,575	-2,696	-2,187
财务费用	-182	-83	-162	-242	投资活动现金流	-2,598	-3,904	-3,902	-3,369
研发费用	2,289	2,374	2,391	2,368	股权募资	0	-211	0	0
资产减值损失	-275	-154	-161	-157	债务募资	-1,372	11	9	7
投资收益	513	573	620	568	筹资活动现金流	-1,779	-237	-28	-29
营业利润	3,367	4,822	6,385	7,929	现金净流量	-401	3,907	4,042	6,125
营业外收支	457	202	140	89					
利润总额	3,824	5,024	6,525	8,018	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	755	967	1,276	1,431	成长能力				
净利润	3,069	4,057	5,249	6,587	营业收入增长率	9.7%	10.5%	8.1%	7.0%
归属于母公司净利润	1,435	1,684	2,179	2,734	净利润增长率	47.5%	17.4%	29.4%	25.5%
YoY (%)	47.5%	17.4%	29.4%	25.5%	盈利能力				
每股收益	1.05	1.24	1.60	2.01	毛利率	20.7%	21.2%	21.7%	22.2%
					净利率	1.9%	2.1%	2.5%	2.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	2.6%	2.5%	3.2%	3.2%
货币资金	6,001	9,909	13,951	20,076	净资产收益率 ROE	12.5%	13.0%	14.4%	15.3%
预付款项	262	365	381	383	偿债能力				
存货	6,553	8,662	6,123	11,273	流动比率	1.01	1.06	1.17	1.25
其他流动资产	23,813	29,448	27,249	32,890	速动比率	0.72	0.81	0.98	1.02
流动资产合计	36,629	48,384	47,704	64,623	现金比率	0.17	0.22	0.34	0.39
长期股权投资	1,518	1,868	2,317	2,610	资产负债率	70.6%	70.6%	63.1%	63.0%
固定资产	5,318	6,175	6,839	7,306	经营效率				
无形资产	1,460	1,233	1,019	783	总资产周转率	1.33	1.32	1.29	1.22
非流动资产合计	18,746	20,007	21,142	21,804	每股指标 (元)				
资产合计	55,376	68,391	68,845	86,427	每股收益	1.05	1.24	1.60	2.01
短期借款	1,462	1,462	1,462	1,462	每股净资产	8.45	9.53	11.13	13.14
应付账款及票据	21,040	29,705	23,493	33,187	每股经营现金流	2.96	5.91	5.85	6.99
其他流动负债	13,863	14,358	15,766	17,061	每股股利	0.00	0.19	0.13	0.11
流动负债合计	36,365	45,525	40,722	51,710	估值分析				
长期借款	20	30	38	44	PE	19.35	16.44	12.71	10.13
其他长期负债	2,712	2,712	2,712	2,712	PB	1.56	2.13	1.83	1.55
非流动负债合计	2,732	2,742	2,750	2,756					
负债合计	39,097	48,267	43,472	54,466					
股本	1,363	1,351	1,351	1,351					
少数股东权益	4,761	7,133	10,204	14,056					
股东权益合计	16,279	20,124	25,374	31,961					
负债和股东权益合计	55,376	68,391	68,845	86,427					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。