

海信家电(000921)

报告日期: 2023年04月28日

收入稳健增长, 盈利大幅提升

——海信家电 2023 年一季报业绩点评报告

报告导读

海信家电发布一季报。公司 23Q1 实现收入 194 亿元, 同比+6.16%; 归母净利润 6.15 亿元, 同比+131.11%; 扣非后归母净利润 5.21 亿元, 同比+179.80%。公司业绩略超我们的预期, 维持“买入”评级。

投资要点

□ 原料跌价+结构调整, 盈利能力大幅提升

1) 公司 23Q1 毛利率为 21.12%, 同比提升 2.59 pct, 毛利率的同比改善得益于原材料价格下降和公司高端产品结构占比提升。23Q1 期间, 公司实现销售净利率 5.36%, 同比提升 2.24 pct, 我们认为毛利率提升是公司整体实现净利润高增的主要原因。2) 报告期内, 公司费用率略有提升, 但销售费用率同比改善幅度较大。公司 23Q1 销售/管理/研发费用率分别为 10.09%/2.66%/2.97%, 分别同比-0.38 pct/+0.35 pct/+0.17 pct。

□ 预计暖通空调收入高增, 海外出口业务仍有压力

1) 得益于部分需求递延和地产交付数据回暖, 公司暖通空调收入预计高增。根据产业在线数据, 公司 23Q1 家用空调内销出货量 109 万套, 同比高增 61%; 海信日立 1-2 月出货额 28.13 亿元, 同比+24.31%。2) 由于海外家电市场景气度较低, 公司出口仍然承压, 23Q1 海信空调出口量同比-17%。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2023-2025 年收入为 787/836/892 亿元, 对应增速为 6%/6%/7%; 归母净利润为 17/20/23 亿元, 对应增速为 20%/18%/14%, 对应 EPS 分别为 1.27/1.49/1.70 元, 对应当前股价 PE 分别为 20x/17x/15x。

□ 风险提示

原材料价格上涨超预期; 需求不及预期; 市场竞争加剧

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

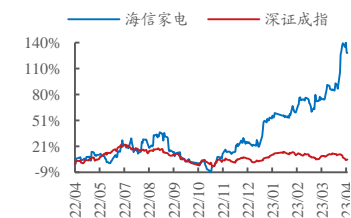
执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.79
总市值(百万元)	34,054.51
总股本(百万股)	1,362.73

股票走势图



相关报告

- 《盈利能力持续提升, 全年业绩超预期》2023.04.02
- 《员工激励落地, 治理期权兑现——海信家电员工持股计划点评报告》2023.01.03
- 《盈利能力修复, Q3 业绩超预期——海信家电三季度业绩点评报告》2022.10.31

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	74115	78706	83587	89151
(+/-) (%)	9.70%	6.19%	6.20%	6.66%
归母净利润	1435	1727	2035	2313
(+/-) (%)	47.54%	20.36%	17.86%	13.64%
每股收益(元)	1.05	1.27	1.49	1.70
P/E	23.54	19.56	16.60	14.60

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	36629	46356	51672	57973
现金	6001	13774	17364	23440
交易性金融资产	6758	5002	5795	5852
应收账款	7810	10070	10251	10458
其它应收款	322	458	420	452
预付账款	262	350	359	360
存货	6553	7930	8600	8554
其他	8922	8771	8882	8859
非流动资产	18746	15786	16731	16620
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1518	1159	1371	1350
固定资产	5318	5593	5973	6074
无形资产	1460	1072	689	291
在建工程	525	502	508	432
其他	9926	7459	8189	8473
资产总计	55376	62141	68403	74593
流动负债	36365	40245	41747	42991
短期借款	1462	1448	1923	1611
应付款项	21040	26421	26426	27402
预收账款	0	0	0	0
其他	13863	12377	13398	13978
非流动负债	2732	1923	2329	2328
长期借款	20	20	20	20
其他	2712	1903	2309	2308
负债合计	39097	42169	44076	45319
少数股东权益	4761	6728	9046	11680
归属母公司股东权益	11518	13245	15281	17594
负债和股东权益	55376	62141	68403	74593

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4032	4933	4628	5812
净利润	3069	3694	4354	4948
折旧摊销	1257	619	662	695
财务费用	(182)	(67)	(171)	(282)
投资损失	(513)	(513)	(513)	(513)
营运资金变动	641	659	1545	998
其它	(240)	541	(1249)	(34)
投资活动现金流	(2598)	2863	(1720)	292
资本支出	11	(604)	(780)	(457)
长期投资	(56)	407	(253)	33
其他	(2553)	3060	(687)	717
筹资活动现金流	(1779)	(24)	682	(29)
短期借款	(1397)	(14)	475	(312)
长期借款	(13)	0	0	0
其他	(369)	(9)	207	283
现金净增加额	(344)	7773	3590	6075

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	74115	78706	83587	89151
营业成本	58783	61980	65327	69154
营业税金及附加	479	502	552	588
营业费用	8071	8941	9495	10128
管理费用	1821	1889	2090	2140
研发费用	2289	2204	2340	2496
财务费用	(182)	(67)	(171)	(282)
资产减值损失	426	79	(59)	180
公允价值变动损益	23	23	23	23
投资净收益	513	513	513	513
其他经营收益	404	397	405	402
营业利润	3367	4110	4952	5686
营业外收支	457	457	457	457
利润总额	3824	4567	5409	6142
所得税	755	873	1055	1195
净利润	3069	3694	4354	4948
少数股东损益	1634	1967	2318	2635
归属母公司净利润	1435	1727	2035	2313
EBITDA	5065	5120	5931	6629
EPS (最新摊薄)	1.05	1.27	1.49	1.70

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.70%	6.19%	6.20%	6.66%
营业利润	21.08%	22.07%	20.49%	14.81%
归属母公司净利润	47.54%	20.36%	17.86%	13.64%
获利能力				
毛利率	20.69%	21.25%	21.84%	22.43%
净利率	4.14%	4.69%	5.21%	5.55%
ROE	9.00%	9.53%	9.19%	8.63%
ROIC	21.48%	23.66%	23.43%	23.72%
偿债能力				
资产负债率	70.60%	67.86%	64.44%	60.75%
净负债比率	4.16%	3.75%	4.73%	3.90%
流动比率	1.01	1.15	1.24	1.35
速动比率	0.83	0.95	1.03	1.15
营运能力				
总资产周转率	1.33	1.34	1.28	1.25
应收账款周转率	9.03	9.07	8.52	8.83
应付账款周转率	5.47	5.71	5.32	5.48
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.27	1.49	1.70
每股经营现金	2.96	3.62	3.40	4.26
每股净资产	8.45	9.72	11.21	12.91
估值比率				
P/E	23.54	19.56	16.60	14.60
P/B	2.93	2.55	2.21	1.92
EV/EBITDA	2.00	4.66	3.79	2.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>