

海信家电(000921)

报告日期: 2023年08月28日

毛利率提升显著，内销表现亮眼

——海信家电业绩预告点评报告

报告导读

海信家电发布2023年中报，报告期内公司实现收入429.44亿元，同比+12.10%；实现归母净利润14.98亿元，同比+141.45%。单季度看，公司23Q2实现收入235.13亿元，同比+17.55%；实现归母净利润8.82亿元，同比+149.23%。公司业绩超过业绩预告的上区间。

投资要点

□ 原料跌价+高端升级，毛利率同比提升明显

1) 原材料跌价释放公司利润弹性。铜、铝、塑料等主要家电原材料价格23Q2处于相对低位，同时公司也在积极调整产品结构、推进产品高端化升级，23Q2海信毛利率同比提升1.96 pct至21.87%。分业务看，公司各项业务利润总额增长迅速，空调(中央空调+家空)分部利润总额同比+51.37%，冰洗利润总额同比+947.10%。2) 23Q2公司费用率整体保持稳定，23Q2期间销售/管理/研发/财务费用率分别为10.77%/2.16%/2.84%/-1.14%，同比+0.04/-0.01/+0.07/-0.99 pct，财务费用率下降主要来源于汇兑收益。

□ 暖通空调增长亮眼，外销增长仍有压力

1) 在热夏和渠道低库存加持下，23Q2空调内销高景气，行业整体内销出货量同比+30%。当下空调竞争格局缓和，海信空调持续发力，23Q2公司空调内销出货量同比+45%，大幅跑赢行业增速。2) 受海外通胀和消费景气度较低影响，海信外销收入增速低于内销，23H1期间公司外销收入同比-0.59%，对比内销收入同比+18.45%。3) 受益于较好的地产竣工拉动，海信日立中央空调业务23H1期间实现收入113.03亿元，同比+12.51%，实现净利润16.17亿元，对应净利率14.30%。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2023-2025年收入为819/880/947亿元，对应增速为10%/8%/8%；归母净利润为25/30/35亿元，对应增速为74%/22%/15%，对应EPS分别为1.83/2.23/2.57元，对应当前股价PE分别为13x/10x/9x。维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格上行；需求不及预期；市场竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	74115	81862	88002	94725
(+/-) (%)	9.70%	10.45%	7.50%	7.64%
归母净利润	1435	2492	3035	3500
(+/-) (%)	47.54%	73.69%	21.77%	15.32%
每股收益(元)	1.05	1.83	2.23	2.57
P/E	21.79	12.54	10.30	8.93

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

研究助理: 张云添

zhangyuntian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.94
总市值(百万元)	31,844.10
总股本(百万股)	1,388.15

股票走势图



相关报告

- 《经营持续向好，利润大超预期》2023.07.20
- 《收入稳健增长，盈利大幅提升》2023.04.29
- 《盈利能力持续提升，全年业绩超预期》2023.04.02

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	49021	57153	66378
现金	6001	15800	21940	30740
交易性金融资产	6758	5002	5795	5852
应收账款	7810	10473	10791	11109
其它应收款	322	477	442	480
预付账款	262	359	373	377
存货	6553	8139	8930	8962
其他	8922	8771	8882	8859
非流动资产	18746	15651	16338	16230
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1518	1159	1371	1350
固定资产	5318	5204	5078	4920
无形资产	1460	1325	1188	1051
在建工程	525	502	508	432
其他	9926	7461	8192	8476
资产总计	55376	64673	73491	82608
流动负债	36365	41140	43061	44693
短期借款	1462	1448	1923	1611
应付款项	21040	27117	27441	28710
预收账款	0	0	0	0
其他	13863	12575	13697	14372
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	43063	45390	47021
少数股东权益	4761	7599	11056	15042
归属母公司股东权益	11518	14010	17045	20545
负债和股东权益	55376	64673	73491	82608

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4032	6796	6827	8384
净利润	3069	5331	6491	7486
折旧摊销	1257	606	621	628
财务费用	(182)	(82)	(220)	(371)
投资损失	(513)	(513)	(513)	(513)
营运资金变动	641	1120	1822	1255
其它	(240)	334	(1374)	(101)
投资活动现金流	(2598)	3012	(1420)	357
资本支出	11	(202)	(233)	(132)
长期投资	(56)	407	(253)	33
其他	(2553)	2807	(933)	455
筹资活动现金流	(1779)	(8)	732	60
短期借款	(1397)	(14)	475	(312)
长期借款	(13)	0	0	0
其他	(369)	6	256	372
现金净增加额	(344)	9799	6139	8801

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	74115	81862	88002	94725
营业成本	58783	63613	67836	72456
营业税金及附加	479	522	581	625
营业费用	8071	8268	8624	8999
管理费用	1821	1965	2112	2273
研发费用	2289	2292	2464	2652
财务费用	(182)	(82)	(220)	(371)
资产减值损失	426	82	(62)	191
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	6134	7607	8837
营业外收支	457	457	457	457
利润总额	3824	6590	8064	9293
所得税	755	1259	1573	1808
净利润	3069	5331	6491	7486
少数股东损益	1634	2839	3456	3986
归属母公司净利润	1435	2492	3035	3500
EBITDA	5065	7116	8496	9624
EPS (最新摊薄)	1.05	1.83	2.23	2.57

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.70%	10.45%	7.50%	7.64%
营业利润	21.08%	82.16%	24.03%	16.16%
归属母公司净利润	47.54%	73.69%	21.77%	15.32%
获利能力				
毛利率	20.69%	22.29%	22.92%	23.51%
净利率	4.14%	6.51%	7.38%	7.90%
ROE	9.00%	13.16%	12.21%	10.99%
ROIC	21.48%	32.59%	31.90%	31.36%
偿债能力				
资产负债率	70.60%	66.59%	61.76%	56.92%
净负债比率	4.16%	3.68%	4.60%	3.75%
流动比率	1.01	1.19	1.33	1.49
速动比率	0.83	0.99	1.12	1.28
营运能力				
总资产周转率	1.33	1.36	1.27	1.21
应收账款周转率	9.03	9.23	8.58	8.87
应付账款周转率	5.47	5.77	5.35	5.50
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.83	2.23	2.57
每股经营现金	2.96	4.99	5.01	6.15
每股净资产	8.45	10.28	12.51	15.08
估值比率				
P/E	21.79	12.54	10.30	8.93
P/B	2.71	2.23	1.83	1.52
EV/EBITDA	2.00	2.84	2.05	1.27

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>