

业绩延续高增，盈利能力持续提升

海信家电(000921)

事件概述

公司发布2023年半年度报告：

23H1：公司营业收入实现429亿元（YOY+12%），归母净利润实现14.98亿元（YOY+141%），扣非归母净利润实现12.63亿元（YOY+195%）。

23Q2：公司营业收入实现235亿元（YOY+17.6%），归母净利润实现8.82亿元（YOY+149%），扣非归母净利润实现7.42亿元（YOY+207%）。

分析判断：

► 2023H1收入：收入稳健增长，境内表现亮眼

公司各个业务板块稳健增长，其中：

1、空调：H1收入212亿元（YOY+12%）。其中，

(1) 中央空调（海信日立）：实现收入113亿元（YOY+13%），根据半年报，公司国内多联机市场保持了20%以上份额的龙头地位；

(2) 家用空调：经我们测算实现收入99亿元（YOY+11%），根据奥维云网，H1公司家用空调线上和线下零售额分别同比增长66.7%和16.6%，分别高于行业增幅31、9pct。

2、冰洗：H1收入116亿元（YOY+11%）。其中，洗衣机与厨电业务表现亮眼。根据产业在线，2023年H1公司洗衣机产品全球销售量同比增长34.5%，实现逆势增长；根据公司半年报，厨电业务2023年H1规模增长42%，海外规模增长翻番。

3、三电公司：H1收入45.11亿元（YOY+3.3%）。报告期内，公司新签订单较同期增长106%。

分区域看：

1、境内：实现收入245亿元（YOY+18.5%）；

2、境外：实现收入142亿元（YOY-0.6%）。

► 2023H1盈利：盈利能力显著提升

1、H1毛净利率：公司销售毛利率实现21.5%（YOY+2.3pct），归母净利率实现3.5%（YOY+1.9pct），扣非净利率实现2.9%（YOY+1.8pct）。

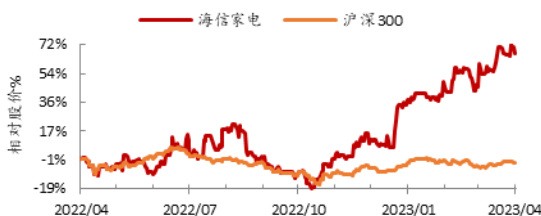
2、Q2毛净利率：公司毛利率实现21.9%（YOY+2.0pct），归母净利率实现3.8%（YOY+2.0pct），扣非净利率实现3.2%（YOY+1.9pct）。

3、H1分业务：

1) 空调：毛利率29%（YOY+4.1pct），其中海信日立净利率

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	25.08
股票代码：	000921
52周最高价/最低价：	27.5/9.9
总市值(亿)	348.15
自由流通市值(亿)	348.15
自由流通股数(百万)	1,388.15



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：

相关研究

1. 【华西家电】海信家电-2023年一季度业绩预告点评：Q1开门红，业绩预计翻倍以上增长

2023.04.15

2. 【华西家电】海信家电-2022年年报点评：业绩超一致预期，盈利持续提升

2023.03.31

14.3% (YOY+1.5pct) ;

2) 冰洗: 毛利率 18% (YOY+1.8pct) 。

4、分地区:

(1) 境内: 毛利率 31.1% (YOY+2.4pct) ;

(2) 境外: 毛利率 9.8% (YOY+1.3pct) 。

4、费用率:

H1: 销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.1、+0.2、+0.1、-0.5pct;

Q2: 销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.0、-0.0、+0.1、-1.0pct。

其中, 财务费用变化主因外币评估汇兑收益增加所致。

投资建议

考虑到公司 H1 收入、业绩表现亮眼, 盈利能力持续提升, 我们上调盈利预测, 我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 823/897/963 亿元 (前值为 819/885/947 亿元), 同比分别 +11%/+9%/+8%, 预计 2023-2025 年归母净利润分别 24.1/28.7/32.1 亿元 (前值为 17.9/21.8/24.8 亿元), 同比分别 +68%/+19%/+12%, 相应 EPS 分别为 1.73/2.06/2.31 元, 以 2023 年 8 月 30 日收盘价 25.08 元计算, 对应 PE 分别为 14/12/11 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

下游行业景气度不及预期风险、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、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、客户认证不通过等、汇率波动等。

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	82,251	89,664	96,347
YoY (%)	39.6%	9.7%	11.0%	9.0%	7.5%
归母净利润(百万元)	973	1,435	2,408	2,865	3,208
YoY (%)	-38.4%	47.5%	67.8%	19.0%	12.0%
毛利率 (%)	19.7%	20.7%	23.7%	24.3%	24.7%
每股收益 (元)	0.71	1.05	1.73	2.06	2.31
ROE	9.4%	12.5%	18.5%	18.1%	16.8%
市盈率	35.32	23.89	14.46	12.15	10.85

资料来源: Wind, 华西证券研究所

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	82,251	89,664	96,347	净利润	3,069	5,801	6,901	7,729
YoY (%)	9.7%	11.0%	9.0%	7.5%	折旧和摊销	1,371	1,321	1,419	1,552
营业成本	58,783	62,749	67,880	72,537	营运资金变动	-92	1,916	2,925	758
营业税金及附加	479	510	556	530	经营活动现金流	4,032	8,456	10,665	9,740
销售费用	8,071	8,677	9,235	9,827	资本开支	-789	-1,897	-1,771	-1,692
管理费用	1,821	1,727	1,856	1,927	投资	58	-2,575	-2,696	-2,187
财务费用	-182	-83	-156	-292	投资活动现金流	-2,598	-3,860	-3,844	-3,454
研发费用	2,289	2,632	2,824	3,035	股权募资	0	-211	0	0
资产减值损失	-275	-154	-166	-191	债务募资	-1,372	11	9	7
投资收益	513	617	628	434	筹资活动现金流	-1,779	-955	-28	-29
营业利润	3,367	6,982	8,388	9,269	现金净流量	-401	3,642	6,793	6,257
营业外收支	457	202	190	139					
利润总额	3,824	7,184	8,578	9,408	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	755	1,383	1,677	1,679	成长能力				
净利润	3,069	5,801	6,901	7,729	营业收入增长率	9.7%	11.0%	9.0%	7.5%
归属于母公司净利润	1,435	2,408	2,865	3,208	净利润增长率	47.5%	67.8%	19.0%	12.0%
YoY (%)	47.5%	67.8%	19.0%	12.0%	盈利能力				
每股收益	1.05	1.73	2.06	2.31	毛利率	20.7%	23.7%	24.3%	24.7%
					净利率	1.9%	2.9%	3.2%	3.3%
					总资产收益率 ROA	2.6%	3.6%	4.0%	3.6%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	12.5%	18.5%	18.1%	16.8%
货币资金	6,001	9,643	16,437	22,693	偿债能力				
预付款项	262	355	373	377	流动比率	1.01	1.09	1.24	1.33
存货	6,553	8,235	6,237	10,849	速动比率	0.72	0.84	1.05	1.11
其他流动资产	23,813	29,570	27,507	33,211	现金比率	0.17	0.22	0.40	0.45
流动资产合计	36,629	47,803	50,554	67,130	资产负债率	70.6%	68.8%	60.9%	59.8%
长期股权投资	1,518	1,868	2,317	2,610	经营效率				
固定资产	5,318	6,175	6,839	7,306	总资产周转率	1.33	1.34	1.29	1.20
无形资产	1,460	1,233	1,019	783	每股指标 (元)				
非流动资产合计	18,746	20,007	21,142	21,804	每股收益	1.05	1.73	2.06	2.31
资产合计	55,376	67,810	71,695	88,934	每股净资产	8.45	9.36	11.43	13.74
短期借款	1,462	1,462	1,462	1,462	每股经营现金流	2.96	6.09	7.68	7.02
应付账款及票据	21,040	28,291	23,813	31,990	每股股利	0.52	0.36	0.36	0.41
其他流动负债	13,863	14,164	15,618	16,945	估值分析				
流动负债合计	36,365	43,917	40,893	50,397	PE	23.89	14.46	12.15	10.85
长期借款	20	30	38	44	PB	1.56	2.68	2.19	1.83
其他长期负债	2,712	2,712	2,712	2,712					
非流动负债合计	2,732	2,742	2,750	2,756					
负债合计	39,097	46,659	43,643	53,153					
股本	1,363	1,351	1,351	1,351					
少数股东权益	4,761	8,154	12,190	16,711					
股东权益合计	16,279	21,151	28,052	35,781					
负债和股东权益合计	55,376	67,810	71,695	88,934					

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。