

2021 年 4 月 2 日

海信家电 (000921): 空调业务亮眼, 盈利能力改善

审慎推荐 (首次)

家电

当前股价: 18.5 元

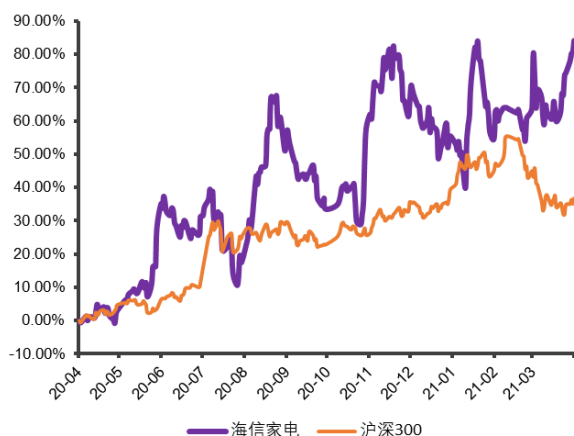
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	48,393	54,087	60,509	67,760
(+/-)	29.2%	11.8%	11.9%	12.0%
营业利润	3,195	3,714	4,307	4,993
(+/-)	55.5%	16.2%	16.0%	15.9%
归属母公司净利润	1,579	2,001	2,485	3,047
(+/-)	-12.0%	26.7%	24.2%	22.6%
EPS (元)	1.16	1.47	1.82	2.24
市盈率	14.7	11.6	9.4	7.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	136273 / 90212
流通市值 (亿元)	154
每股净资产 (元)	7.18
资产负债率 (%)	65.5

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2020 年全年实现营业收入 483.93 亿元, 同比增长 29.21%; 归属于上市公司股东净利润 15.79 亿元, 同比下滑 11.97%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 10.96 亿元, 同比下滑 10.63%。单四季度公司实现营收 135.27 亿元, 同比增长 29.53%, 实现归属于上市公司股东净利润 5.77 亿元, 同比增长 29.66%。

● **空调业务逆势增长, 海外销售表现亮眼。** 公司实现营业收入 483.93 亿元, 同比增长 29.21%。分产品来看, 空调业务实现收入 233.86 亿元, 同比增长 42.87%, 冰洗业务收入 187.09 亿元, 同比增长 16%。分地区来看, 国内业务实现收入 292.05 亿元, 同比增长 28.59%, 海外业务实现收入 146.39 亿元, 同比增长 27.47%。在 2020 年疫情影响下, 公司空调业务逆势实现收入规模和市占率的提升。空调业务受益于高端化战略, 以价值营销吸引用户, 在新风细分领域上获得显著突破。据奥维云网数据显示, 海信新风产品线上零售份额位居第二, 线下零售份额位居第三。

● **空调业务盈利能力改善, 销售费用率得到控制。** 公司 2020 年综合毛利率达到 24.05%, 较去年同期提高 2.61pct。分产品来看, 冰洗业务、空调业务、其他业务分别录得毛利率 21.51%/29.95%/20.09%, 较去年同期分别变化 -2.23/+7.45/+2.23pct, 空调毛利率显著提升或因并表影响。费用率方面, 销售费用、管理费用、研发费用分别占营收比重的 14.24%/3.93%/2.65%, 较去年同期分别变化 -0.9/+0.06/+0.16pct, 销售费用率明显降低。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 20.01 亿元、24.85 亿元、30.47 亿元, 对应 EPS 分别为 1.47 元、1.82 元、2.24 元, 当前股价对应 PE 分别为 11.6/9.4/7.6 倍。首次给予“审慎推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情影响海外产品销售的风险; 空调行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	48,393	54,087	60,509	67,760
货币资金	7,111	8,268	11,330	14,831	营业成本	36,756	41,035	45,783	51,131
应收款	11,782	12,019	13,447	15,058	营业税金及附加	327	327	327	327
存货	4,295	4,559	5,087	5,681	销售费用	6,891	7,572	8,471	9,486
其他流动资产	7,043	7,396	7,765	8,154	管理费用	619	703	787	881
流动资产合计	30,231	32,242	37,629	43,723	财务费用	-110	-112	-145	-194
非流动资产:					研发费用	1,285	1,460	1,634	1,830
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	8,686	9,624	10,747	12,003
固定资产+在建工程	4,108	3,940	3,751	3,538	资产减值损失	-40	-28	-20	-14
无形资产+商誉	1,878	2,065	2,272	2,499	公允价值变动	21	22	23	24
其他非流动资产	5,594	6,154	6,769	7,446	投资收益	196	205	216	226
非流动资产合计	11,580	12,159	12,792	13,483	营业利润	3,195	3,714	4,307	4,993
资产总计	41,812	44,401	50,421	57,206	加: 营业外收入	304	335	368	405
流动负债:					减: 营业外支出	15	16	18	19
短期借款	22	23	24	25	利润总额	3,485	4,033	4,658	5,378
应付账款、票据	18,067	17,098	19,076	21,305	所得税费用	639	740	854	986
其他流动负债	8,630	9,461	10,407	11,447	净利润	2,846	3,293	3,803	4,392
流动负债合计	26,719	26,582	29,507	32,777	少数股东损益	1,267	1,292	1,318	1,345
非流动负债:					归母净利润	1,579	2,001	2,485	3,047
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	686	720	756	794	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	686	720	756	794	成长性				
负债合计	27,405	27,302	30,263	33,571	营业收入增长率	29.2%	11.8%	11.9%	12.0%
所有者权益					营业利润增长率	55.5%	16.2%	16.0%	15.9%
股本	1,363	1,363	1,363	1,363	归母净利润增长率	-12.0%	26.7%	24.2%	22.6%
资本公积金	2,062	2,062	2,062	2,062	总资产增长率	23.0%	6.2%	13.6%	13.5%
未分配利润	5,624	7,988	10,666	13,704	盈利能力				
少数股东权益	4,627	4,627	4,627	4,627	毛利率	24.0%	24.1%	24.3%	24.5%
所有者权益合计	14,407	17,100	20,157	23,635	营业利润率	6.6%	6.9%	7.1%	7.4%
负债和所有者权益	41,812	44,401	50,421	57,206	三项费用/营收	17.9%	17.8%	17.8%	17.7%
					EBIT/销售收入	7.2%	7.5%	7.7%	7.9%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	5.9%	6.1%	6.3%	6.5%
净利润	2846	3293	3803	4392	ROE	19.8%	19.3%	18.9%	18.6%
折旧与摊销	1024	812	866	923	营运能力				
财务费用	-118	-112	-145	-194	总资产周转率	115.7%	121.8%	120.0%	118.4%
存货的减少	-793	-264	-527	-594	资产结构				
营运资本变化	3203	-1206	551	617	资产负债率	65.5%	61.5%	60.0%	58.7%
其他非现金部分	-274	-205	-210	-214	现金流质量				
经营活动现金净流量	5963	2318	4339	4930	经营净现金流/净利润	2.10	0.70	1.14	1.12
投资活动现金净流量	-3901	-644	-677	-710	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-2512	-517	-600	-719	每股收益	1.16	1.47	1.82	2.24
现金流量净额	-448	1,157	3,062	3,501	每股净资产	10.57	12.55	14.79	17.34

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>