

海信家电(000921)

报告日期: 2022年10月28日

## 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

#### 报告导读

公司发布 2022 年三季报。公司 22 年前三季度实现收入 570.26 亿元, 同比+13.90%; 实现归母净利润 10.70 亿元, 同比+15.48%; 实现扣非归母净利润 7.75 亿元, 同比+14.10%。单季度看, 公司 22Q3 实现收入 187.19 亿元, 同比+6.09%; 实现归母净利润 4.50 亿元, 同比+44.55%; 实现扣非归母净利润 3.47 亿元, 同比+54.52%。公司业绩超出我们的预期, 我们将公司评级从“增持”上调至“买入”。

#### 投资要点

##### □ 家空内销高增, 中央空调承压增长

1) 由于 7-8 月天气炎热拉动空调动销, 公司 22Q3 家用空调内销出货量同比+50% (产业在线)。报告期内, 公司家空业务加强与日立的渠道协同, 并主打新风空调等差异化优势, 内销市占率有所提升。公司 22Q3 内销市占率同比提升 1.09 pct 至 3.52%。2) 受到海外经济、需求下行的影响, 22Q3 公司空调外销出货量同比-7.76%。3) 22Q3 地产竣工数据依旧承压, 受益于家用中央空调渗透率提升, 海信日立出货额 22Q3 承压增长, 22M7-8 海信日立中央空调出货额同比+0.48% (产业在线)。

##### □ 三电+家空减亏, 盈利大幅改善

1) 公司 Q3 单季度毛利率为 22.98%, 毛销差同比提升 1.22 pct。报告期内, 公司在客户资源、组织管理上与三电协同, 三电 Q3 大幅度减亏。得益于公司积极调整研发、制造、营销, 重点改造产品和渠道结构, 发挥海信日立和海信家空的协同, 家用空调扭亏叠加出货量高增为公司业绩带来超预期的增长。2) 自 22Q2 以来, 原材料价格持续回落, 公司经营压力减轻。22Q3 公司毛利率环比改善 3.07 pct。

##### □ 盈利预测及估值

我们预计公司 2022-2024 年收入为 746/800/853 亿元, 对应增速为 10%/7%/7%; 归母净利润为 14/17/20 亿元, 对应增速为 45%/23%/17%, 对应 EPS 分别为 1.03/1.27/1.50 元, 对应当前股价 PE 分别为 10x/8x/7x。我们给予公司 23 年 13x PE, 对应目标价为 16.51 元, 上调至“买入”评级。

##### □ 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(上调)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 10.09
总市值(百万元)	13,749.90
总股本(百万股)	1,362.73

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《日立延续增长, 三电亏损收窄——海信家电 22H1 业绩点评报告》2022.09.01
- 《海信家电 22Q1 业绩点评: 中央空调快速成长, Q1 业绩超预期》2022.04.12
- 《【浙商家电】海信家电 2021 年报点评: Q4 盈利承压, 中央空调采依旧》2022.04.04

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	67563	74603	79955	85301
(+/-) (%)	39.61%	10.42%	7.17%	6.69%
归母净利润	973	1408	1736	2039
(+/-) (%)	-41.36%	44.81%	23.24%	17.49%
每股收益(元)	0.71	1.03	1.27	1.50
P/E	14.14	9.76	7.92	6.74

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)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	39700	43897	50089	56538
现金	7023	13496	17210	21699
交易性金融资产	5626	3456	3901	4327
应收账款	8985	10411	11333	11903
其它应收款	331	524	537	530
预付账款	346	362	383	412
存货	8437	7442	8193	9103
其他	8953	8207	8533	8564
<b>非流动资产</b>	16249	14074	15150	16041
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1436	809	923	1056
固定资产	5189	5653	6106	6725
无形资产	1644	1771	1567	1430
在建工程	666	688	722	803
其他	7314	5153	5832	6028
<b>资产总计</b>	55949	57971	65239	72579
<b>流动负债</b>	38012	37731	40635	42821
短期借款	2859	994	1292	1715
应付款项	23293	25840	27942	29032
预收账款	0	0	0	0
其他	11860	10897	11401	12074
<b>非流动负债</b>	2345	1256	1440	1680
长期借款	32	32	32	32
其他	2312	1223	1407	1648
<b>负债合计</b>	40357	38987	42074	44501
少数股东权益	5249	7233	9679	12552
归属母公司股东权	10342	11751	13487	15526
<b>负债和股东权益</b>	55949	57971	65239	72579

### 利润表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	67563	74603	79955	85301
营业成本	54250	57061	61020	64991
营业税金及附加	399	532	570	608
营业费用	7672	9400	9834	10236
管理费用	1327	2238	2239	2133
研发费用	1987	2387	2399	2559
财务费用	57	44	(69)	(111)
资产减值损失	52	(37)	(56)	(12)
公允价值变动损益	34	34	34	34
投资净收益	507	507	507	507
其他经营收益	420	360	386	389
<b>营业利润</b>	2781	3879	4945	5828
营业外收支	136	136	136	136
<b>利润总额</b>	2917	4015	5080	5964
所得税	574	622	899	1051
<b>净利润</b>	2343	3393	4181	4913
少数股东损益	1370	1984	2445	2873
<b>归属母公司净利润</b>	973	1408	1736	2039
EBITDA	4093	4537	5574	6468
EPS (最新摊薄)	0.71	1.03	1.27	1.50

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39.61%	10.42%	7.17%	6.69%
营业利润	-15.09%	39.49%	27.47%	17.86%
归属母公司净利润	-41.36%	44.81%	23.24%	17.49%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.70%	23.51%	23.68%	23.81%
净利率	3.47%	4.55%	5.23%	5.76%
ROE	6.48%	8.15%	8.24%	7.96%
ROIC	16.99%	25.68%	26.69%	26.75%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	72.13%	67.25%	64.49%	61.31%
净负债比率	7.59%	2.84%	3.37%	4.19%
流动比率	1.04	1.16	1.23	1.32
速动比率	0.82	0.97	1.03	1.11
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.38	1.31	1.30	1.24
应收账款周转率	8.80	8.29	8.14	8.01
应付账款周转率	5.69	4.94	5.12	5.01
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.71	1.03	1.27	1.50
每股经营现金	3.17	3.36	3.39	4.15
每股净资产	7.59	8.62	9.90	11.39
<b>估值比率</b>				
P/E	14.14	9.76	7.92	6.74
P/B	1.33	1.17	1.02	0.89
EV/EBITDA	3.27	1.18	0.72	0.38

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	4314	4573	4622	5650
净利润	2343	3393	4181	4913
折旧摊销	1137	568	654	709
财务费用	57	44	(69)	(111)
投资损失	(507)	(507)	(507)	(507)
营运资金变动	9400	(1471)	1787	1684
其它	(8115)	2546	(1424)	(1037)
<b>投资活动现金流</b>	(4423)	3901	(1289)	(1717)
资本支出	(1746)	(836)	(887)	(1156)
长期投资	(1111)	765	(139)	(162)
其他	(1566)	3972	(263)	(399)
<b>筹资活动现金流</b>	1475	(2000)	380	556
短期借款	2837	(1865)	298	423
长期借款	32	0	0	0
其他	(1394)	(135)	82	133
<b>现金净增加额</b>	1365	6474	3713	4489

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>