

海信家电 (000921.SZ)

推出股权激励和员工持股计划，治理机制理顺可期

海信家电推出 2022 年 A 股股权激励和员工持股计划。激励对象全面覆盖高管、中层管理人员及核心骨干，考核目标适中，更彰显公司稳定经营及进一步理顺治理机制的决心。

发布员工持股计划，绑定核心高管利益。 1) 激励对象：首次授予总人数不超过 30 人（不含预留份额），其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员为 6 人；2) 受让数量：股份总数合计不超过 1170.00 万股，约占本计划公告时公司股本总额的 0.86%，拟预留 200.00 万股作为预留份额，占本次员工持股计划总额的 17.09%；3) 受让价格：6.64 元/股；4) 费用摊销影响：假设授予日为 23 年 5 月初，则需摊销的总费用为 0.6334 亿元，2023-2026 年分别摊销 0.27/0.24/0.10/0.02 亿元，若以 2023、2024 年 wind 一致预期来计，分别影响费用率为 0.03%、0.03%。

推出股权激励基本方案，数量多+价格低+范围广。 1) 激励对象：总人数 596 人，包含中层管理人员及核心骨干人员；2) 授予数量：2961.80 万股，约占本激励计划公告时 A 股普通股总额的 3.28% 及公司股本总额的 2.17%；3) 授予价格：6.64 元/股；4) 费用摊销影响：假设授予日为 23 年 5 月初，则需摊销的总费用为 1.934 亿元，2023-2026 年分别摊销 0.84/0.74/0.29/0.06 亿元，若以 2023、2024 年 wind 一致预期来计，分别影响费用率为 0.1%、0.08%。

员工持股及股权激励计划考核目标同步，彰显公司经营信心。 本次员工持股及激励计划主要考核业绩，具体业绩考核指标如下：1) 100%解除限售考核目标：2023-2025 年净利润相较 2021 年分别+62%/+86%/+109%，若以 2022 年 wind 一致预期来计，2023-2025 年净利润分别同增+18%/+15%/+12%，对应未来 3 年 CAGR 13.58%；2) 80%解除限售考核目标：2023-25 年净利润相较 2021 年分别+50%/+69%/+87%，若以 2022 年 wind 一致预期来计，2023-2025 年净利润分别同增+10%/+13%/+11%，对应未来 3 年 CAGR 11.65%。

治理机制理顺可期，23 年利润释放高确定性。 海信家电推出 2022 年股票激励计划和员工持股计划，建立完善利益共享机制，改善公司经营治理水平，促进公司长期可持续发展。随着 2023 年地产放松，公司业绩有望稳健增长；中央空调份额仍有提升空间，三电有望扭亏，届时利润释放确定性更高。

盈利预测：我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 12.84/16.13/18.93 亿元，同比增长 32.0%/25.6%/17.3%，维持“增持”评级。

风险提示：地产放松不及预期，员工持股及股权激励计划推进不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	48,393	67,563	75,535	82,484	89,248
增长率 yoy (%)	29.2	39.6	11.8	9.2	8.2
归母净利润(百万元)	1,579	973	1,284	1,613	1,893
增长率 yoy (%)	-12.0	-38.4	32.0	25.6	17.3
EPS 最新摊薄(元/股)	1.16	0.71	0.94	1.18	1.39
净资产收益率 (%)	19.8	15.0	16.8	17.8	17.6
P/E (倍)	12.4	20.1	15.2	12.1	10.3
P/B (倍)	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4

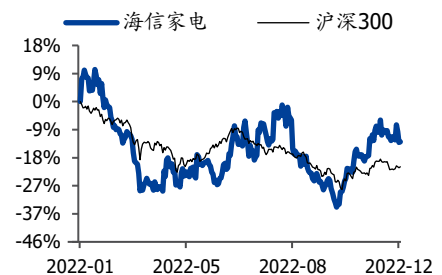
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 12 月 30 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
12月30日收盘价(元)	13.17
总市值(百万元)	17,947.09
总股本(百万股)	1,362.73
其中自由流通股(%)	66.25
30日日均成交量(百万股)	9.71

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

1、《海信家电(000921.SZ)：收入表现稳健，盈利能力改善》2022-10-27

2、《海信家电(000921.SZ)：经营稳健，期待三电公司持续整合》2022-08-30

3、《海信家电(000921.SZ)：家电主业稳健，新能源车热管理业务开启新征程》2022-08-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	30231	39700	39588	47440	49229
现金	7111	7023	10271	11445	17241
应收票据及应收账款	7143	8985	9046	10644	10660
其他应收款	398	484	502	575	591
预付账款	224	346	292	405	349
存货	4295	8437	5052	9946	5963
其他流动资产	11060	14425	14425	14425	14425
非流动资产	11580	16249	17778	18962	19925
长期投资	524	1436	2784	4045	5212
固定资产	3879	5189	5416	5345	5092
无形资产	1745	1644	1709	1801	1920
其他非流动资产	5432	7979	7868	7771	7701
资产总计	41812	55949	57366	66402	69154
流动负债	26719	38012	36635	42221	40852
短期借款	22	2859	2859	2859	2859
应付票据及应付账款	18067	23293	22864	27158	26591
其他流动负债	8630	11860	10912	12203	11402
非流动负债	686	2345	2338	2332	2325
长期借款	0	32	26	19	13
其他非流动负债	686	2312	2312	2312	2312
负债合计	27405	40357	38973	44553	43178
少数股东权益	4627	5249	7058	9331	11997
股本	1363	1363	1363	1363	1363
资本公积	2062	2069	2069	2069	2069
留存收益	6317	6817	8983	11703	14895
归属母公司股东权益	9779	10342	11335	12519	13979
负债和股东权益	41812	55949	57366	66402	69154

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5963	4314	5548	3359	7884
净利润	2846	2343	3094	3885	4559
折旧摊销	1024	1137	1002	1174	1319
财务费用	-110	57	21	79	-85
投资损失	-196	-507	-663	-622	-497
营运资金变动	2411	1405	2148	-1092	2639
其他经营现金流	-13	-120	-52	-65	-51
投资活动现金流	-3901	-4423	-1816	-1670	-1734
资本支出	614	1107	182	-77	-204
长期投资	38	67	-1348	-1261	-1167
其他投资现金流	-3249	-3249	-2982	-3008	-3105
筹资活动现金流	-2512	1475	-483	-515	-354
短期借款	-78	2837	0	0	0
长期借款	0	32	-6	-7	-7
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	8	0	0	0
其他筹资现金流	-2440	-1402	-477	-508	-348
现金净增加额	-448	1262	3249	1174	5796

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	48393	67563	75535	82484	89248
营业成本	36756	54250	60541	65611	70500
营业税金及附加	327	399	567	596	611
营业费用	6891	7672	8384	9321	10085
管理费用	619	1327	1503	1402	1571
研发费用	1285	1987	2236	2310	2536
财务费用	-110	57	21	79	-85
资产减值损失	-19	-61	-31	-44	-50
其他收益	370	414	341	351	369
公允价值变动收益	21	34	14	18	22
投资净收益	196	507	663	622	497
资产处置收益	25	6	38	48	29
营业利润	3195	2781	3371	4248	4997
营业外收入	304	191	174	199	217
营业外支出	15	56	29	32	33
利润总额	3485	2917	3515	4415	5181
所得税	639	574	422	530	622
净利润	2846	2343	3094	3885	4559
少数股东损益	1267	1370	1809	2272	2667
归属母公司净利润	1579	973	1284	1613	1893
EBITDA	4297	4018	4432	5437	6243
EPS (元)	1.16	0.71	0.94	1.18	1.39

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	29.2	39.6	11.8	9.2	8.2
营业利润(%)	55.5	-13.0	21.2	26.0	17.6
归属于母公司净利润(%)	-12.0	-38.4	32.0	25.6	17.3
获利能力					
毛利率(%)	24.0	19.7	19.9	20.5	21.0
净利率(%)	3.3	1.4	1.7	2.0	2.1
ROE(%)	19.8	15.0	16.8	17.8	17.6
ROIC(%)	26.8	16.4	20.2	23.3	24.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.5	72.1	67.9	67.1	62.4
净负债比率(%)	-48.1	-20.8	-36.2	-35.9	-52.5
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	7.9	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.16	0.71	0.94	1.18	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	4.38	3.17	4.07	2.46	5.79
每股净资产(最新摊薄)	7.18	7.59	8.32	9.19	10.26
估值比率					
P/E	12.4	20.1	15.2	12.1	10.3
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.4	4.0	3.2	2.8	2.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 12 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com