

上修回购价格，彰显改革决心

2023年03月15日

公告回顾：

海信家电(000921.SZ)3月14日晚间公告，鉴于公司近期股价变化，为保障回购股份的顺利实施，公司将回购价格上限由不超过17元/股调整为不超过21元/股；将回购资金总额由不低于0.9945亿元且不超过1.9890亿元调整为不低于1.2285亿元且不超过2.4570亿元。本次上修回购价格，充分证明公司对于“至上而下”的全面治理改革充满信心，公司盈利能力有望加速释放。

治理理顺，业绩释放潜力充足：

前日不久，继贾少谦接任海信集团董事长之后，任命胡剑涌担任海信家电总裁职务。胡总现任总裁后，主要负责品牌建设/市场营销的业务，有望进一步提升公司整体品牌影响力，增强白电和中央空调的业务协同性，公司盈利能力有望增速向上。

布局新能源车热管理，第二增长曲线动力强劲：

公司收购三电之后，优化治理效能，加速拓展新能源电动压缩机市场，看好日立的热管理方案设计能力与三电压缩机技术的整合，布局新能源整车热管理，公司第二增长曲线势头强劲。

投资建议：

我们看好海信家电至上而下的全面治理改革措施及落地，预计22-24年公司分别实现营业收入754.25/825.76/883.18亿元，同比增长11.6%/9.5%/7.0%；分别实现归母净利润13.59/17.98/21.79亿元，同比增长39.7%/32.4%/21.2%。公司传统白电业务竞争力强，中央空调业务作为行业龙头，有望受益中央空调市场持续扩容带来的行业红利，热管理业务整合进程良好，加速拓展新能源电动压缩机市场。考虑地产后周期估值持续修复、公司自身盈利能力的加速释放及汽车热管理业务的高成长性，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧，三电新能源热管理订单出货不及预期，地产恢复情况不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

17.90元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1.海信家电(000921)事件点评：股权激励草案落地，看好中长期业绩提升确定性-2023/01/03

2.海信家电(000921.SZ)深度报告：中央空调与三电双剑合璧，热管理集成强者争霸-2022/12/24

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	67,563	75,425	82,576	88,318
增长率(%)	39.6	11.6	9.5	7.0
归属母公司股东净利润(百万元)	973	1,359	1,798	2,179
增长率(%)	-38.4	39.7	32.4	21.2
每股收益(元)	0.71	1.00	1.32	1.60
PE	25	18	14	11
PB	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年3月14日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	67,563	75,425	82,576	88,318
营业成本	54,250	60,091	65,011	68,966
营业税金及附加	399	446	488	522
销售费用	7,672	8,387	9,045	9,622
管理费用	1,327	1,456	1,486	1,501
研发费用	1,987	2,218	2,428	2,597
EBIT	2,297	3,339	4,670	5,725
财务费用	57	-51	-32	-70
资产减值损失	-61	-54	-65	-76
投资收益	507	603	578	707
营业利润	2,781	3,898	5,193	6,354
营业外收支	136	177	200	180
利润总额	2,917	4,074	5,392	6,533
所得税	574	801	1,061	1,285
净利润	2,343	3,273	4,332	5,248
归属于母公司净利润	973	1,359	1,798	2,179
EBITDA	3,469	4,609	6,117	7,368

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,023	12,253	17,023	18,956
应收账款及票据	8,985	10,566	11,579	13,272
预付款项	346	383	415	440
存货	8,437	7,355	8,841	10,317
其他流动资产	14,909	14,260	12,405	12,791
流动资产合计	39,700	44,817	50,263	55,776
长期股权投资	1,436	1,436	1,436	1,436
固定资产	5,189	5,239	5,226	5,196
无形资产	1,644	1,630	1,600	1,567
非流动资产合计	16,249	17,509	17,333	17,136
资产合计	55,949	62,326	67,595	72,913
短期借款	2,859	1,259	1,259	1,259
应付账款及票据	23,293	26,341	27,251	27,397
其他流动负债	11,860	13,865	14,300	14,762
流动负债合计	38,012	41,465	42,810	43,418
长期借款	32	22	22	22
其他长期负债	2,312	2,231	2,231	2,231
非流动负债合计	2,345	2,253	2,253	2,253
负债合计	40,357	43,718	45,063	45,671
股本	1,363	1,363	1,363	1,363
少数股东权益	5,249	7,163	9,697	12,766
股东权益合计	15,591	18,608	22,533	27,242
负债和股东权益合计	55,949	62,326	67,595	72,913

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.61	11.64	9.48	6.95
EBIT 增长率	-19.32	45.33	39.88	22.59
净利润增长率	-38.40	39.70	32.35	21.16
盈利能力 (%)				
毛利率	19.70	20.33	21.27	21.91
净利率	1.44	1.80	2.18	2.47
总资产收益率 ROA	1.74	2.18	2.66	2.99
净资产收益率 ROE	9.40	11.87	14.01	15.05
偿债能力				
流动比率	1.04	1.08	1.17	1.28
速动比率	0.68	0.81	0.93	1.01
现金比率	0.18	0.30	0.40	0.44
资产负债率 (%)	72.13	70.14	66.67	62.64
经营效率				
应收账款周转天数	47.31	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	56.76	45.00	50.00	55.00
总资产周转率	1.38	1.28	1.27	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	1.00	1.32	1.60
每股净资产	7.59	8.40	9.42	10.62
每股经营现金流	3.17	5.51	2.60	2.27
每股股利	0.21	0.30	0.40	0.48
估值分析				
PE	25	18	14	11
PB	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.00	3.03	1.48	0.97
股息收益率 (%)	1.20	1.67	2.21	2.68

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,343	3,273	4,332	5,248
折旧和摊销	1,172	1,271	1,447	1,643
营运资金变动	1,405	3,560	-1,604	-3,084
经营活动现金流	4,314	7,507	3,539	3,099
资本开支	-1,104	-1,195	-1,071	-1,267
投资	67	0	0	0
投资活动现金流	-4,423	-203	1,843	-560
股权募资	29	0	0	0
债务募资	817	-1,640	-139	0
筹资活动现金流	1,475	-2,073	-613	-605
现金净流量	1,262	5,231	4,769	1,934

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026