

治理理顺经营改善，Q2 业绩继续超预期

2023 年 07 月 16 日

事件回顾：

2023 年 7 月 14 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告，公司预计 2023H1 归母净利润 13.03~14.91 亿元，同比+110%~+140%；扣非归母净利润 10.93~13.19 亿元，同比+155%~+208%。据此计算，预计 2023Q2 公司归母净利润 6.88~8.76 亿元，同比+94%~+147%；扣非归母净利润 5.72~7.98 亿元，同比+136%~+230%。

2023 年上半年大家电等内销景气度较好，海信营收稳健提升：

高温天气+消费场景修复等因素催化下，2023 年上半年家空、中央空调、冰箱等景气度较好。从家空行业整体来看，家空内销出货表现尤其亮眼，连续四个月销量破千万台，据产业在线数据，2023 年 6 月家空内销 1255 万台，同比+32.0%，2023 年 H1 家空内销量同比+24.78%，上半年家空零售端需求旺盛，带动海信出货高增，2023 年 H1 海信家空整体/内销量同比 9.8%/39.1%。根据产业在线 2023 年 1-5 月数据，中央空调方面，受益于安装场景修复红利，市场稳健增长，中央空调/多联机累计出货额同比分别+16.0%/15.0%，海信中央空调/多联机内销累计出货额分别+18.1%/+17.6%，分别跑赢行业 2.1/2.6pct；海信冰箱整体/内销累计出货量同比 1.8%/+11.8%，跑赢行业 7.1pct。综合以上数据，我们预计海信上半年营收有望实现双位数增长。

原材料价格红利+供应链优化+渠道改革等措施发力，盈利能力持续修复：

多项改革措施齐发力，治理理顺公司盈利能力持续修复，我们认为主要由以下因素催化：1) 上半年白电竞争格局较为稳定，产品均价稳步提升，原材料价格红利延续，2023 二季度 LME 铜、铝价格中枢分别在 8500 美元/吨、2200 美元/吨左右，较去年同期分别-11.0%、-21.5%，原材料价格红利延续下公司主业毛利率改善弹性较强。2) 公司精简供应链后，单一供应商供应量提升后存在一定议价空间。3) 公司持续推进自有渠道建设，自有渠道经营效率及盈利能力较其他渠道更强。4) 2023 上半年公司内销出货景气度优于外销，内销产品盈利能力更强，从出货结构上带动整体盈利能力提升。

投资建议：

按照预告中枢测算，公司 2023 年二季度归母净利润同比实现翻倍以上增长，延续了 Q1 的大幅增长态势。公司治理理顺+激励落地背景下，经营势能加速向上，传统业务方面多举并施，盈利能力持续修复，汽车热管理业务作为第二增长极为公司打开远期成长空间。我们上调 23/24/25 年 EPS 预测至 1.81/2.10/2.41，对应 PE 为 14/12/10 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：

行业竞争加剧，原材料价格波动，地产竣工恢复情况不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	74,115	82,561	88,678	96,819
增长率 (%)	9.7	11.4	7.4	9.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,435	2,507	2,916	3,352
增长率 (%)	47.5	74.7	16.4	14.9
每股收益 (元)	1.03	1.81	2.10	2.41
PE	24	14	12	10
PB	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.59 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.SZ) 2023 年一季报点评：业绩高于预告中枢，经营改善势能强劲-2023/04/28
- 2.海信家电 (000921.SZ) 2023 年一季度业绩预告点评：经营改善势能向上，业绩超市场预期-2023/04/15
- 3.海信家电 (000921.SZ) 2022 年年报点评：中央空调韧性十足，治理理顺海信业绩释放-2023/03/31
- 4.海信家电 (000921.SZ) 事件点评：上修回购价格，彰显改革决心-2023/03/15
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	74,115	82,561	88,678	96,819
营业成本	58,783	62,828	67,168	73,074
营业税金及附加	479	534	573	626
销售费用	8,071	9,247	9,755	10,553
管理费用	1,821	1,816	1,862	1,936
研发费用	2,289	2,559	2,749	3,050
EBIT	2,799	6,050	7,135	8,174
财务费用	-182	-70	-56	-80
资产减值损失	-275	-194	-231	-276
投资收益	513	578	612	775
营业利润	3,367	6,503	7,572	8,752
营业外收支	457	177	200	180
利润总额	3,824	6,680	7,772	8,932
所得税	755	1,318	1,534	1,763
净利润	3,069	5,361	6,238	7,170
归属于母公司净利润	1,435	2,507	2,916	3,352
EBITDA	4,170	7,563	8,868	10,071

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,001	15,681	18,949	21,471
应收账款及票据	7,810	11,448	12,308	14,549
预付款项	262	281	300	326
存货	6,553	7,552	8,970	10,735
其他流动资产	16,003	14,348	14,755	15,297
流动资产合计	36,629	49,310	55,282	62,378
长期股权投资	1,518	1,804	2,106	2,489
固定资产	5,318	5,327	5,357	5,378
无形资产	1,460	1,469	1,474	1,487
非流动资产合计	18,746	19,045	19,272	19,669
资产合计	55,376	68,355	74,554	82,047
短期借款	1,462	1,462	1,462	1,462
应付账款及票据	21,040	27,541	28,155	29,029
其他流动负债	13,863	15,596	16,196	17,013
流动负债合计	36,365	44,599	45,813	47,504
长期借款	20	33	33	33
其他长期负债	2,712	2,742	2,742	2,833
非流动负债合计	2,732	2,775	2,775	2,865
负债合计	39,097	47,374	48,588	50,370
股本	1,363	1,388	1,388	1,388
少数股东权益	4,761	7,615	10,937	14,755
股东权益合计	16,279	20,981	25,966	31,677
负债和股东权益合计	55,376	68,355	74,554	82,047

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.70	11.40	7.41	9.18
EBIT 增长率	21.82	116.16	17.94	14.56
净利润增长率	47.54	74.68	16.35	14.93
盈利能力 (%)				
毛利率	20.69	23.90	24.26	24.53
净利润率	1.94	3.04	3.29	3.46
总资产收益率 ROA	2.59	3.67	3.91	4.09
净资产收益率 ROE	12.46	18.75	19.41	19.81
偿债能力				
流动比率	1.01	1.11	1.21	1.31
速动比率	0.72	0.88	0.96	1.04
现金比率	0.17	0.35	0.41	0.45
资产负债率 (%)	70.60	69.31	65.17	61.39
经营效率				
应收账款周转天数	37.75	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	40.69	45.00	50.00	55.00
总资产周转率	1.33	1.33	1.24	1.24
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.81	2.10	2.41
每股净资产	8.30	9.63	10.83	12.19
每股经营现金流	2.90	7.19	4.13	3.82
每股股利	0.53	0.90	1.05	1.21
估值分析				
PE	24	14	12	10
PB	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.39	4.08	3.48	3.06
股息收益率 (%)	2.16	3.67	4.27	4.91

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,069	5,361	6,238	7,170
折旧和摊销	1,371	1,513	1,733	1,897
营运资金变动	-92	3,572	-1,734	-3,199
经营活动现金流	4,032	9,979	5,738	5,300
资本开支	-789	-1,470	-1,457	-1,731
投资	58	0	0	0
投资活动现金流	-2,598	532	-1,147	-1,340
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,372	-109	0	91
筹资活动现金流	-1,779	-830	-1,323	-1,439
现金净流量	-401	9,680	3,268	2,522

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