

海信家电（000921.SZ）

2023 年半年度业绩预告点评： 业绩翻倍增长，经营质量持续提升

买入

核心观点

业绩延续翻倍高增趋势，盈利能力明显提升。海信家电发布半年度业绩预告，预计 2023 年上半年实现归母净利润 13.03-14.91 亿元，同比增长 110%-140%；扣非归母净利润 10.93-13.19 亿元，同比增长 155%-208%。经折算，预计 2023Q2 实现归母净利润 6.9-8.8 亿元，同比增长 94%-147%；扣非归母净利润 5.7-8.0 亿元，同比增长 136%-230%。公司优化渠道结构、产品结构、降本增效，毛利率及净利率实现快速提升。

Q2 白电内外销高景气，预计公司营收增长环比 Q1 提速。Q2 白电销售加速内暖，内外销景气度均有提升。产业在线数据显示，2023 年 4-5 月中央空调内外销出货额同比增长 20%至 263 亿；空调出货量同比+17%，其中内外销分别为+29%/持平；冰箱出货量同比+18%，其中内外销分别+18%/+19%；洗衣机出货量同比+22%，其中内外销分别+7%/+44%，白电品类 4-5 月增速表现环比 Q1 均有明显改善。预计在行业需求表现较为高景气的背景下，公司 Q2 各业务增长环比 Q1 均实现加速。

内部变革提升经营质量，盈利能力持续改善。Q2 公司主要原材料如铜、铝等依然处于同比下降的有利位置，Q2 铜（LME 铜）平均日成交价同比下降 10.9%，铝（LME 铝）平均日成交价同比下降 21.3%，冷轧板（1mm 现货）平均周成交价同比下降 15.8%，成本同比降幅与 Q1 接近。叠加渠道结构和产品结构优化，预计公司毛利率同比延续 Q1 改善趋势（Q1 毛利率提升 2.6pct）。费用方面，公司加强精细化管理，持续降本增效，叠加人民币贬值带来的汇率收益，预计费用率有所下降。假设公司 Q2 营收增长 15%，利润以中枢计算，2023Q2 归母净利率达到 3.4%，同比提升 1.6pct。

风险提示：白电盈利能力改善不及预期、三电整合及扭亏进度不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到 Q2 白电行业内外销需求表现均较为强劲和公司上半年受益于原材料成本下降、内部降本增效等带来盈利能力的较好改善，上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 22.7/25.8/28.9 亿元（前值为 15.8/18.8/22.3 亿），同比+58%/+14%/+12%，对应 PE=15/13/12x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	67,563	74,115	81,163	87,199	93,206
(+/-%)	39.6%	9.7%	9.5%	7.4%	6.9%
净利润（百万元）	973	1435	2270	2581	2893
(+/-%)	-38.4%	47.5%	58.2%	13.7%	12.1%
每股收益（元）	0.71	1.05	1.67	1.89	2.12
EBIT Margin	2.9%	3.6%	4.8%	5.4%	5.9%
净资产收益率（ROE）	9.4%	12.5%	17.9%	18.5%	18.8%
市盈率（PE）	35.1	23.8	15.0	13.2	11.8
EV/EBITDA	24.7	18.7	17.1	14.8	13.2
市净率（PB）	3.30	2.96	2.69	2.45	2.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

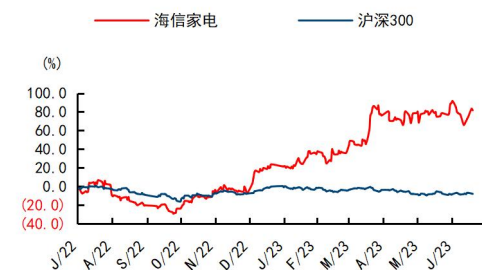
证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	25.02 元
总市值/流通市值	34731/34731 百万元
52 周最高价/最低价	27.50/9.90 元
近 3 个月日均成交额	260.16 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《海信家电（000921.SZ）-2022 年报点评——家电与热管理经营持续向好》——2023-03-31

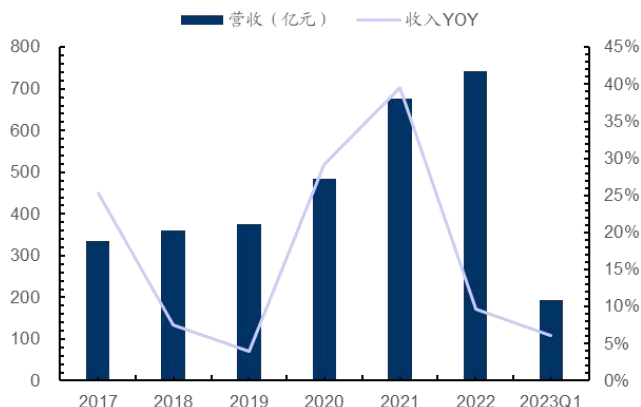
《海信家电（000921.SZ）-股权激励落地激发经营活力，助推中长期业绩稳健增长》——2023-01-04

《海信家电（000921.SZ）-2022 年中报点评：经营表现稳健，三电盈利改善》——2022-09-08

《海信家电（000921）白电切入车用热管理，双龙头顺势协同》——2022-04-22

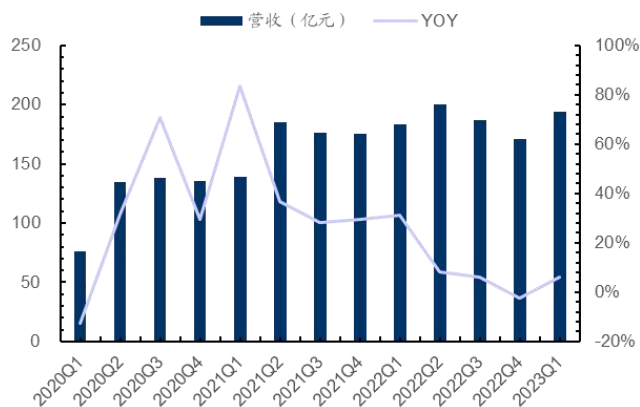
《海信家电（000921.SZ）-收入增长延续，盈利能力环比改善》——2022-04-15

图1：公司营业收入及增速



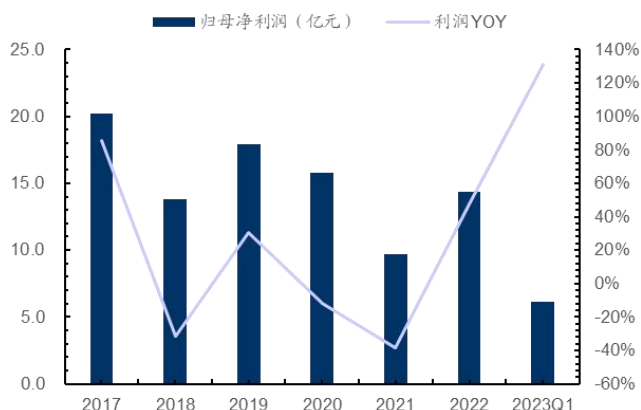
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



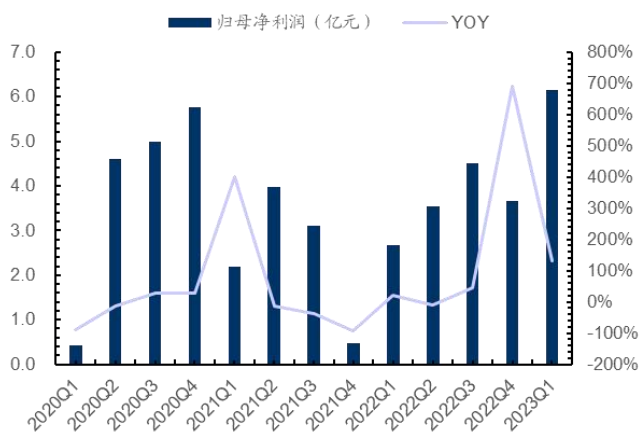
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率

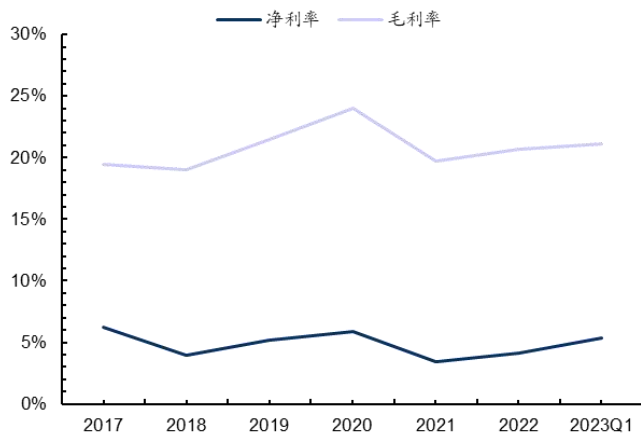
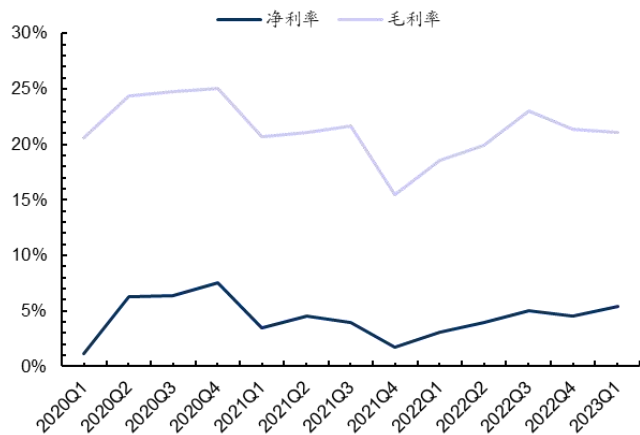


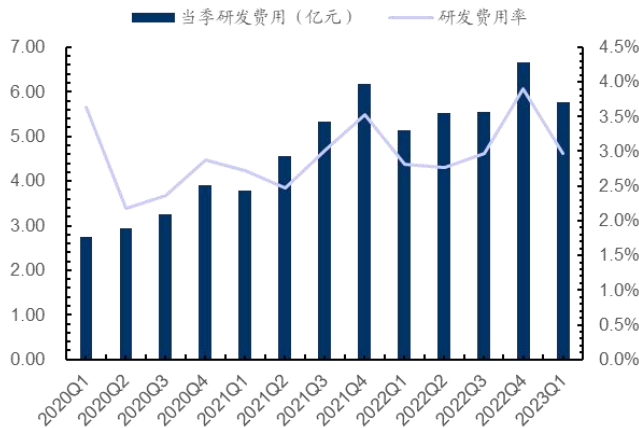
图6：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

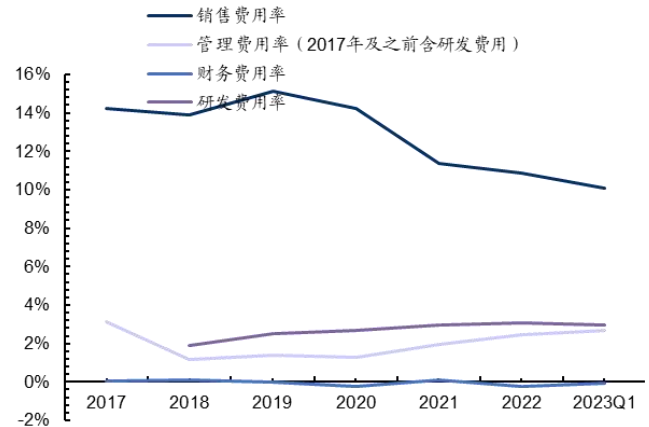
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测：

空调业务：公司空调业务包含中央空调及家用空调，中央空调随着渗透率的提升，每年行业仍有10%左右的复合增长，预计公司中央空调业务在日立、海信及约克三个品牌的带动下保持10%以上的营收增长；家用空调业务在2023年受到高温天气拉动预计整体增长达到10%以上，此后增速有所回落。综合来看，预计公司空调业务2023-2025年营收增速分别为14.2%/10.3%/8.4%。

毛利率方面，2023年原材料价格依然保持同比下降趋势，预计毛利率有一定提升，2024年预计原材料价格依然有小幅回落，叠加公司新风空调等产品结构拉动，预计毛利率保持提升趋势。预计公司空调业务2023-2025年毛利率分别为28.6%/29.0%/29.0%。

冰洗业务：主要为公司的冰箱、洗衣机的内外销业务，考虑到行业未来仍然有小幅增长，叠加公司在品牌、渠道上的改革，预计公司冰洗业务收入2023-2025年增速分别为6.0%/6.0%/4.0%。毛利率方面，预计2023年受到原材料价格下降带来的提振后，后续基本保持稳定，预计2023-2025年毛利率为20.7%/21.2%/21.2%。

三电控股：主要为公司收购来的汽车压缩机业务，考虑到三电目前正在积极开拓新能源车客户，预计2023-2024年该业务有小幅恢复，2025年随着部分大客户的放量，增速有所上移。预计2023-2025年汽车压缩机业务收入增速为5.6%/5.3%/13.9%。毛利率方面，随着新能源车压缩机的占比提升，预计对毛利率会有一定的拉升，预计2023-2025年毛利率为9.9%/10.9%/12.4%。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
空调						
收入 (亿元)	234	304	345	394	435	472
同比 (%)	42.9%	30.1%	13.6%	14.2%	10.3%	8.4%
毛利率 (%)	29.9%	26.3%	27.7%	28.6%	29.0%	29.0%
冰洗						
收入 (亿元)	187	230	212	225	238	248
同比 (%)	16.0%	23.0%	-7.9%	6.0%	6.0%	4.0%

毛利率(%)	21.5%	16.7%	18.7%	20.7%	21.2%	21.2%
三电控股						
收入(亿元)	82	87	91	96	101	115
同比(%)	-32.9%	6.5%	4.4%	5.6%	5.3%	13.9%
毛利率(%)	5.6%	9.3%	9.4%	9.9%	10.9%	12.4%
其他业务						
收入(亿元)	63	90	93	97	98	98
同比(%)	27.1%	43.2%	3.0%	4.0%	1.0%	0.0%
毛利率(%)	9.7%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
合计						
收入(亿元)	484	676	741	812	872	932
同比(%)	29.2%	39.6%	9.7%	9.5%	7.4%	6.9%
毛利率(%)	24.0%	19.7%	20.7%	22.0%	22.6%	22.9%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

费用假设:

销售费用: 公司提质增效顺利推进, 销售费用率持续下降, 预计 2023 年销售费用率依然有所降低, 随后保持稳定, 因此预计 2023-2025 年销售费用率分别为 10.75%/10.82%/10.81%。

管理费用: 公司股权激励预计将对管理费用率有小幅提升, 但同时公司也在推动精细化管理及降本增效, 管理费用率或先升后降, 预计 2023-2025 年管理费用率分别为 2.8%/2.7%/2.60%。

研发费用: 公司重视研发投入, 研发费用率持续提升, 后续研发费用率或保持稳定, 预计 2023-2025 年研发费用为 3.4%/3.4%/3.4%。

财务费用: 公司财务费用率基本在-0.2%~0.1%之间小幅波动, 主要受到汇兑等影响, 预计 2023-2025 年财务费用率为-0.03%/-0.03%/-0.08%。

根据上述假设, 我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 22.7/25.8/28.9 亿元, 同比+58%/+14%/+12%。

表2: 海信家电盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,563	74,115	81,163	87,199	93,206
(+/-%)	39.6%	9.7%	9.5%	7.4%	6.9%
净利润(百万元)	973	1435	2270	2581	2893
(+/-%)	-38.4%	47.5%	58.2%	13.7%	12.1%
每股收益(元)	0.71	1.05	1.67	1.89	2.12

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

表3: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
600690.SH	海尔智家	22.80	2,059	1.56	1.82	2.10	2.42	14.6	12.5	10.9	9.4	0.8	买入
000333.SZ	美的集团	56.74	3,985	4.22	4.72	5.21	5.60	13.4	12.0	10.9	10.1	1.2	买入
000651.SZ	格力电器	37.24	2,097	4.35	4.84	5.26	5.68	8.6	7.7	7.1	6.6	0.8	买入
000921.SZ	海信家电	25.02	314	1.05	1.67	1.89	2.12	23.8	15.0	13.2	11.8	0.6	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7023	6001	6729	11276	13140	营业收入	67563	74115	81163	87199	93206
应收款项	9316	8132	10048	10182	11211	营业成本	54250	58783	63327	67468	71863
存货净额	8437	6553	8508	8316	9831	营业税金及附加	399	479	457	493	621
其他流动资产	7088	7198	8009	8577	9174	销售费用	7672	8071	8724	9436	10074
流动资产合计	39700	36629	42870	48640	54354	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	5855	5843	5628	5406	5166	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	1644	1460	1401	1343	1284	财务费用	57	(182)	(23)	(29)	(75)
投资性房地产	7313	9925	9925	9925	9925	投资收益	507	513	697	660	808
长期股权投资	1436	1518	1605	1689	1774	资产减值及公允价值变动	(86)	(449)	(404)	(413)	(338)
资产总计	55949	55376	61429	67002	72503	其他收入	(2206)	(2334)	(3150)	(3390)	(3564)
短期借款及交易性金融负债	3030	1607	1563	2067	1746	营业利润	2781	3367	4174	5021	6090
应付款项	23293	21040	23727	25078	26786	营业外净收支	136	457	392	405	403
其他流动负债	11689	13718	14758	15784	16769	利润总额	2917	3824	4567	5426	6493
流动负债合计	38012	36365	40049	42929	45301	所得税费用	574	755	872	1036	1240
长期借款及应付债券	32	20	20	20	20	少数股东损益	1370	1634	1425	1809	2360
其他长期负债	2312	2712	3234	3732	4235	归属于母公司净利润	973	1435	2270	2581	2893
长期负债合计	2345	2732	3254	3752	4255	现金流量表（百万元）					
负债合计	40357	39097	43303	46681	49555	净利润	973	1435	2270	2581	2893
少数股东权益	5249	4761	5473	6377	7557	资产减值准备	43	214	8	(14)	(13)
股东权益	10342	11518	12653	13943	15390	折旧摊销	1088	1245	656	721	774
负债和股东权益总计	55949	55376	61429	67002	72503	公允价值变动损失	86	449	404	413	338
关键财务与估值指标						财务费用	57	(182)	(23)	(29)	(75)
每股收益	0.71	1.05	1.67	1.89	2.12	营运资本变动	3533	734	(423)	2351	41
每股红利	1.23	1.30	0.83	0.95	1.06	其它	594	1005	705	919	1193
每股净资产	7.59	8.45	9.29	10.23	11.29	经营活动现金流	6316	5081	3619	6970	5225
ROIC	17%	27%	39%	55%	83%	资本开支	(2556)	(758)	(795)	(839)	(800)
ROE	9%	12%	18%	19%	19%	其它投资现金流	(5216)	(908)	(832)	(712)	(709)
毛利率	20%	21%	22%	23%	23%	投资活动现金流	(8684)	(1748)	(1713)	(1636)	(1594)
EBIT Margin	3%	4%	5%	5%	6%	权益性融资	(103)	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	6%	6%	7%	负债净变化	32	(13)	0	0	0
收入增长	40%	10%	10%	7%	7%	支付股利、利息	(1683)	(1774)	(1135)	(1290)	(1447)
净利润增长率	-38%	48%	58%	14%	12%	其它融资现金流	5685	(780)	(44)	504	(321)
资产负债率	82%	79%	79%	79%	79%	融资活动现金流	2280	(4354)	(1179)	(787)	(1768)
股息率	4.9%	5.2%	3.3%	3.8%	4.2%	现金净变动	(88)	(1021)	727	4548	1864
P/E	35.1	23.8	15.0	13.2	11.8	货币资金的期初余额	7111	7023	6001	6729	11276
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4	2.2	货币资金的期末余额	7023	6001	6729	11276	13140
EV/EBITDA	24.7	18.7	17.1	14.8	13.2	企业自由现金流	3613	3365	2560	6071	4501
						权益自由现金流	9330	2572	2534	6598	4240

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032