

Q2 收入增长环比提速，业绩高于预告上限

2023 年 08 月 29 日

事件回顾：

2023 年 8 月 28 日，公司发布 2023 年半年报，2023H1，公司实现营收 429.4 亿元，同比+12.1%，归母净利润 15.0 亿元，同比+141.5%，扣非归母净利润 12.6 亿元，同比+195.1%。2023Q2，公司实现营收 235.1 亿元，同比+17.6%，归母净利润 8.8 亿元，同比+149.2%；扣非归母净利润 7.4 亿元，同比+206.8%。

上半年家用空调市场高景气，海信营收端稳健提升：

2023H1 公司营收同比+12.1%，其中暖通空调业务实现营收 211.6 亿元，同比+11.7%，上半年在高温天气、渠道库存良好等因素的催化下，家用空调市场表现亮眼，据 AVC，23H1 家空行业销额同比+29.5%，其中线上/线下同比分别+36.0%/7.6%，公司线上/线下销额同比分别+66.7%/16.6%；冰洗业务实现营收 115.9 亿元，同比增长 11.1%，据产业在线，23H1 公司冰箱线上/线下业务零售份额分别为 15.1%/17.5%，同比分别+1.56/0.43pct；汽车热管理业务实现营收 45.1 亿元，同比+3.3%，公司在行业内首推小型中置式双层流 HVAC，新一代冷媒系统获得国际车企的订单开发，23 上半年公司新签订单较同期增长 106%。

原材料价格红利、控费措施等因素催化下，盈利能力持续修复：

23H1 公司毛利率 21.53%，同比+2.28pct，主要收益于：1) 23H1 原材料价格红利，叠加白电市场竞争格局稳定，公司传统主业毛利率改善显现出较强弹性。2) 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。23Q2 公司期间费用率 14.6%，同比-0.88pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 10.8%/2.2%/2.8%，主要为：1) 上半年人民币贬值带来的汇兑收益影响，2) 公司精简供应链体系，持续推进自有渠道建设，提升经营效率及盈利能力。

投资建议：

23Q2 公司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。公司多个季度业绩超预期，在治理理顺+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降本增效，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。我们预计公司 23-25 年实现营收 825.6/886.8/968.2 亿元，同比+11.4%/7.4%/9.2%，实现归母净利润 25.1/29.2/33.6 亿元，同比+74.7%/16.5%/14.9%，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。

推荐

维持评级

当前价格：

24.58 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 年半年度业绩预告点评：治理理顺经营改善，Q2 业绩继续超预期-2023/07/16
- 2.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
- 3.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，业绩超预期-2023/04/15
- 4.海信家电 (000921.SZ) 2022 年年报点评：央空恒强韧性十足，治理理顺海信业绩释放-2023/03/31
- 5.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

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	2,921	3,356
增长率 (%)	47.5	74.7	16.5	14.9
每股收益 (元)	1.03	1.81	2.10	2.42
PE	24	14	12	10
PB	3.0	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

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	-69	-67	-92
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	7,584	8,764
营业外收支	457	177	200	180
利润总额	3,824	6,679	7,783	8,944
所得税	755	1,318	1,536	1,765
净利润	3,069	5,361	6,247	7,179
归属于母公司净利润	1,435	2,507	2,921	3,356
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	17,120	20,397	22,926
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	13,467	13,874	14,415
流动资产合计	36,629	49,867	55,849	62,952
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	19,355	19,581	19,979
资产合计	55,376	69,222	75,430	82,930
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	16,430	17,030	17,847
流动负债合计	36,365	45,433	46,648	48,339
长期借款	20	36	36	36
其他长期负债	2,712	2,743	2,743	2,834
非流动负债合计	2,732	2,780	2,780	2,870
负债合计	39,097	48,213	49,427	51,209
股本	1,363	1,388	1,388	1,388
少数股东权益	4,761	7,615	10,942	14,765
股东权益合计	16,279	21,009	26,003	31,721
负债和股东权益合计	55,376	69,222	75,430	82,930

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	16.52	14.91
盈利能力 (%)				
毛利率	20.69	23.90	24.26	24.53
净利率	1.94	3.04	3.29	3.47
总资产收益率 ROA	2.59	3.62	3.87	4.05
净资产收益率 ROE	12.46	18.71	19.39	19.79
偿债能力				
流动比率	1.01	1.10	1.20	1.30
速动比率	0.72	0.90	0.97	1.05
现金比率	0.17	0.38	0.44	0.47
资产负债率 (%)	70.60	69.65	65.53	61.75
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	1.23	1.22
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.81	2.10	2.42
每股净资产	8.30	9.65	10.85	12.22
每股经营现金流	2.90	7.78	4.14	3.83
每股股利	0.53	0.90	1.05	1.21
估值分析				
PE	24	14	12	10
PB	3.0	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.93	4.37	3.73	3.28
股息收益率 (%)	2.16	3.67	4.28	4.92

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,069	5,361	6,247	7,179
折旧和摊销	1,371	1,513	1,733	1,897
营运资金变动	-92	4,406	-1,734	-3,199
经营活动现金流	4,032	10,802	5,747	5,310
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	1,124	-1,147	-1,340
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,372	-102	0	91
筹资活动现金流	-1,779	-807	-1,323	-1,441
现金净流量	-401	11,119	3,277	2,529

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