

内生因素催动盈利加速修复，Q3 业绩继续超预期

2023 年 10 月 31 日

事件回顾：

2023 年 10 月 30 日，公司发布 2023 年三季报，23Q1-Q3 公司实现营收 649.0 亿元，同比+13.8%，实现归母净利润 24.3 亿元，同比+126.8%，实现扣非归母净利润 20.6 亿元，同比+166.0%。单季度看，23Q3 公司实现营收 219.6 亿元，同比+17.3%，实现归母净利润 9.3 亿元，同比+106.5%，实现扣非归母净利润 8.0 亿元，同比+130.1%。

白电外销显现较强弹性，Q3 营收保持较快增速：

23Q3 公司营收同比+17.3%，保持较快增速，我们判断白电外销业务表现出较强弹性。23 年下半年以来，我国白电出海业务增速亮眼，据产业在线数据，23Q3 我国空、冰、洗出货量同比分别+21.1%/+46.4%/+519.9%。23Q3 海信空调、冰箱内销/外销出货量分别同比+52.9%/19.5%、+16.2%/49.2%，综合第三方数据，我们判断 Q3 海信家空及冰洗业务营收同比增长速度或超 20%，其中冰洗外销增速显著快于内销；中央空调作为盈利基本盘，预计继续保持平稳增长态势，产业在线数据显示，23 年 7-8 月海信中央空调出货金额同比+10.1%。

改革进入收获期，内生因素催动盈利能力持续修复：

23Q3 公司毛利率 23.21%，同比/环比分别+0.23/+1.34pct。内生因素的推动下，公司盈利改善逻辑持续兑现，采购及供应体系的改革、海外工厂的研产销本土化布局、中央空调在前置渠道的协同建设等多项改革措施进入收获期，在原材料成本红利影响逐渐减小的情况下，仍然实现了毛利率同比、环比的双提升。期间费用率方面，23Q3 公司销售/管理/研发/财务费用同比分别-1.29/-0.15/+0.10/+0.04pct，经营效率不断提升，费用管控能力持续加强；此外，23Q3 销售/管理费用环比分别+0.48/0.34pct，我们判断或为公司提前布局双十一、黑五等重要消费节日所致。综合影响下，23Q3 公司实现归母净利率 4.23%，同比+1.83pct。

投资建议：

公司近两年来持续推进内部体系改革，原材料红利退坡后内生因素贡献力凸现，连续多个季度业绩超市场预期，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，我们认为多轮驱动下公司长期成长潜力无忧。我们预计公司 23-25 年营收有望达到 845.0/928.2/1023.0 亿元，同比+14.0%/9.8%/10.2%，归母净利润有望达到 29.3/34.0/40.7 亿元，同比+104.1%/16.2%/19.5%，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	84,497	92,819	102,303
增长率 (%)	9.7	14.0	9.8	10.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,435	2,929	3,403	4,068
增长率 (%)	47.5	104.1	16.2	19.5
每股收益 (元)	1.03	2.11	2.45	2.93
PE	24	12	10	8
PB	3.0	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.50 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 年半年报点评：Q2 收入增长环比提速，业绩高于预告上限-2023/08/29
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	84,497	92,819	102,303
营业成本	58,783	65,866	71,173	77,574
营业税金及附加	479	546	600	662
销售费用	8,071	9,041	10,210	11,253
管理费用	1,821	1,859	2,042	2,251
研发费用	2,289	2,619	2,877	3,274
EBIT	2,799	5,050	6,461	7,862
财务费用	-182	-352	-12	-31
资产减值损失	-275	-204	-245	-293
投资收益	513	507	640	818
营业利润	3,367	5,705	6,869	8,418
营业外收支	457	177	200	180
利润总额	3,824	5,882	7,069	8,598
所得税	755	1,000	1,202	1,462
净利润	3,069	4,882	5,867	7,136
归属于母公司净利润	1,435	2,929	3,403	4,068
EBITDA	4,170	6,563	8,193	9,759

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,001	17,046	19,603	21,570
应收账款及票据	7,810	11,716	12,883	15,374
预付款项	262	294	318	346
存货	6,553	7,917	9,505	11,396
其他流动资产	16,003	13,460	14,013	14,644
流动资产合计	36,629	50,433	56,322	63,330
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	21,239	21,466	21,863
资产合计	55,376	71,672	77,788	85,193
短期借款	1,462	2,962	2,962	2,962
应付账款及票据	21,040	28,873	29,834	30,817
其他流动负债	13,863	16,586	17,338	18,235
流动负债合计	36,365	48,421	50,134	52,014
长期借款	20	33	33	33
其他长期负债	2,712	2,721	2,721	2,812
非流动负债合计	2,732	2,755	2,755	2,845
负债合计	39,097	51,176	52,889	54,859
股本	1,363	1,388	1,388	1,388
少数股东权益	4,761	6,713	9,177	12,246
股东权益合计	16,279	20,497	24,899	30,334
负债和股东权益合计	55,376	71,672	77,788	85,193

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	14.01	9.85	10.22
EBIT 增长率	21.82	80.43	27.94	21.69
净利润增长率	47.54	104.14	16.17	19.54
盈利能力 (%)				
毛利率	20.69	22.05	23.32	24.17
净利率	1.94	3.47	3.67	3.98
总资产收益率 ROA	2.59	4.09	4.37	4.77
净资产收益率 ROE	12.46	21.25	21.64	22.49
偿债能力				
流动比率	1.01	1.04	1.12	1.22
速动比率	0.72	0.85	0.91	0.97
现金比率	0.17	0.35	0.39	0.41
资产负债率 (%)	70.60	71.40	67.99	64.39
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	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	2.11	2.45	2.93
每股净资产	8.30	9.93	11.33	13.03
每股经营现金流	2.90	8.02	3.79	3.60
每股股利	0.53	1.06	1.23	1.47
估值分析				
PE	24	12	10	8
PB	3.0	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	7.94	5.05	4.04	3.39
股息收益率 (%)	2.17	4.31	5.00	5.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,069	4,882	5,867	7,136
折旧和摊销	1,371	1,513	1,733	1,897
营运资金变动	-92	5,108	-1,876	-3,496
经营活动现金流	4,032	11,127	5,264	5,000
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	-700	-1,119	-1,296
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,372	1,393	0	91
筹资活动现金流	-1,779	618	-1,589	-1,737
现金净流量	-401	11,045	2,557	1,967

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