

海信家电 (000921.SZ) Q3 业绩略超预告中枢，白电盈利能力预计保持改善

2023 年 11 月 16 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

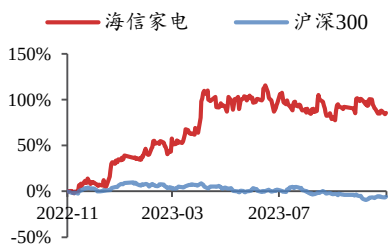
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/11/15
当前股价(元)	22.70
一年最高最低(元)	27.50/12.00
总市值(亿元)	315.06
流通市值(亿元)	204.94
总股本(亿股)	13.88
流通股本(亿股)	9.03
近 3 个月换手率(%)	45.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩持续超预期，净利率持续改善——公司信息更新报告》-2023.10.13

《盈利增长超业绩预告，家空+冰洗得到明显改善——公司信息更新报告》-2023.8.31

《国内中央空调龙头，汽车热管理开启第二增长曲线——公司首次覆盖报告》-2023.4.21

● Q3 业绩略超预告中枢，白电盈利能力预计保持改善，维持“买入”评级

2023Q1-3 公司实现的营业收入为 649 亿元(+13.8%)，归母净利润为 24.3 亿元(+126.8%)，扣非归母净利润为 20.6 亿元(+166.0%)。单 Q3 看，公司实现的营业收入为 219.6 亿元(+17.3%)，归母净利润 9.3 亿元(+106.5%)，扣非归母净利润 8.0 亿元(+130.1%)，业绩增速略超业绩预告中枢水平。公司 α 表现突出，白电盈利能力预计持续随内销治理能力提升、外销架构调整而不断提高，我们上调 2023 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 29.09/32.43/37.67 亿元，对应 EPS 为 2.10/2.34/2.71 元，当前股价对应 PE 为 10.8/9.7/8.4 倍，维持“买入”评级。

● 央空业务品类多元化战略稳步拓展，白电市场不确定性下公司 α 整体突出

(1) 家空：品牌端双品牌战略逐渐理顺，2023Q1-3 海信新风空调线下市占率达 45.6%、科龙 2023Q1-3 品牌声量同比+46%；渠道端加强黑白电、央家空融合，并着力拓展下沉和工程渠道。随着产品结构升级、SKU 精简、供应商优化及平台融合拉动，叠加外销下半年进入低基数，家空板块预计实现逆势较快增长。(2) 央空：2023Q3 多联机品类在国内保持 20%以上份额龙头地位的同时，不断发力单元机、大水机、天氟地水、新风、热泵等，通过品类和地区多元化，有效分散地产压力、扩大收入规模。(3) 冰冷洗：内销冰箱高端化、洗衣机差异化战略逐步收获成效，容声冰箱线下单品 506 排名 Top2、洗衣机年累出货量同比+41%；外销补库持续、高价原材料消化、质损赔付结束，及新工厂摊销减少等形成低基数利好。预计 Q3 收入实现较快增长，看好 Q4 外销低基数下表现延续。(4) 三电：2023Q1-3 三电公司签单规模超 2022 年全年，2023Q3 预计收入小幅增长，看好公司核心零部件自产率提高、新旧订单良好切换下，盈利能力逐渐恢复。

● 管理改革提效下销售费率大幅优化，盈利能力进入上行区间

2023Q3 毛利率为 23.2%(+0.2pct)，期间费用率 16.7%(-1.3pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.2%/2.5%/3.1%/-0.1%，同比分别-1.3/-0.2/+0.1/+0.04pct，管理提效下销售费率大幅优化，综合影响下公司净利率 6.7%(+1.7pct)，归母净利率 4.2%(+1.8pct)，扣非归母净利率为 3.6%(+1.8pct)，盈利能力进入上行区间。

● 风险提示：内销竞争加剧、原材料价格风险、房地产市场波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,563	74,115	82,980	91,122	98,495
YOY(%)	39.6	9.7	12.0	9.8	8.1
归母净利润(百万元)	973	1,435	2,909	3,243	3,767
YOY(%)	-38.4	47.5	102.7	11.5	16.1
毛利率(%)	19.7	20.7	22.4	22.8	23.2
净利率(%)	1.4	1.9	3.5	3.6	3.8
ROE(%)	15.0	18.9	24.1	24.2	22.7
EPS(摊薄/元)	0.70	1.03	2.10	2.34	2.71
P/E(倍)	32.4	22.0	10.8	9.7	8.4
P/B(倍)	3.0	2.7	2.3	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	39700	36629	47796	52152	65122
现金	7023	6001	9383	17885	23749
应收票据及应收账款	8985	7810	11997	9755	13447
其他应收款	484	475	599	580	694
预付账款	346	262	419	329	479
存货	8437	6553	9865	8072	11218
其他流动资产	14425	15528	15533	15530	15535
非流动资产	16249	18746	18896	18908	18509
长期投资	1436	1518	1716	1959	2186
固定资产	5189	5318	5322	5119	4705
无形资产	1644	1460	1482	1519	1352
其他非流动资产	7979	10450	10376	10311	10266
资产总计	55949	55376	66691	71060	83630
流动负债	38012	36365	43453	41927	47379
短期借款	2859	1462	1462	1462	1462
应付票据及应付账款	23293	21040	29240	25867	32385
其他流动负债	11860	13863	12751	14598	13532
非流动负债	2345	2732	2728	2724	2719
长期借款	32	20	16	12	7
其他非流动负债	2312	2712	2712	2712	2712
负债合计	40357	39097	46181	44650	50098
少数股东权益	5249	4761	6788	9946	13795
股本	1363	1363	1363	1363	1363
资本公积	2069	2074	2074	2074	2074
留存收益	6817	7960	11180	15280	20044
归属母公司股东权益	10342	11518	13722	16464	19738
负债和股东权益	55949	55376	66691	71060	83630

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4314	4032	5336	9887	6666
净利润	2343	3069	4936	6401	7616
折旧摊销	1137	1257	1005	1144	1237
财务费用	57	-182	406	177	-59
投资损失	-507	-513	-397	-412	-432
营运资金变动	1405	-92	-612	2543	-1730
其他经营现金流	-120	493	-1	34	35
投资活动现金流	-4423	-2598	-699	-702	-364
资本支出	1107	883	956	914	611
长期投资	67	1	-198	-242	-227
其他投资现金流	-3383	-1716	456	454	474
筹资活动现金流	1475	-1779	-1256	-683	-438
短期借款	2837	-1397	0	0	0
长期借款	32	-13	-4	-4	-5
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	5	0	0	0
其他筹资现金流	-1402	-374	-1252	-679	-433
现金净增加额	1262	-401	3382	8503	5863

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	67563	74115	82980	91122	98495
营业成本	54250	58783	64383	70342	75647
营业税金及附加	399	479	578	594	637
营业费用	7672	8071	8298	8657	9062
管理费用	1327	1821	1992	1822	1970
研发费用	1987	2289	2402	2711	2941
财务费用	57	-182	406	177	-59
资产减值损失	-61	-275	0	0	0
其他收益	414	403	366	388	393
公允价值变动收益	34	23	20	24	25
投资净收益	507	513	397	412	432
资产处置收益	6	1	38	18	16
营业利润	2781	3367	5687	7585	9088
营业外收入	191	531	288	329	335
营业外支出	56	75	43	47	55
利润总额	2917	3824	5932	7867	9368
所得税	574	755	995	1466	1752
净利润	2343	3069	4936	6401	7616
少数股东损益	1370	1634	2028	3158	3849
归属母公司净利润	973	1435	2909	3243	3767
EBITDA	4018	4991	7203	9098	10477
EPS(元)	0.70	1.03	2.10	2.34	2.71

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	39.6	9.7	12.0	9.8	8.1
营业利润(%)	-13.0	21.1	68.9	33.4	19.8
归属于母公司净利润(%)	-38.4	47.5	102.7	11.5	16.1
获利能力					
毛利率(%)	19.7	20.7	22.4	22.8	23.2
净利率(%)	1.4	1.9	3.5	3.6	3.8
ROE(%)	15.0	18.9	24.1	24.2	22.7
ROIC(%)	16.9	21.3	31.9	34.3	33.9
偿债能力					
资产负债率(%)	72.1	70.6	69.2	62.8	59.9
净负债比率(%)	-23.3	-21.0	-33.9	-58.5	-63.6
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3
应收账款周转率	8.8	9.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.7	5.5	13.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.03	2.10	2.34	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	3.11	2.91	3.84	7.12	4.80
每股净资产(最新摊薄)	7.45	8.30	9.89	11.86	14.22
估值比率					
P/E	32.4	22.0	10.8	9.7	8.4
P/B	3.0	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.7	5.1	3.3	2.1	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn