

海信家电 (000921)

新一期员工持股计划推出，充分彰显未来发展信心

事件

海信家电披露回购及员工持股计划草案：公司拟回购不超过1391.6万股A股股份用于员工持股计划，回购价格 ≤ 27 元/股，持股计划对象为不超过279位员工，包括董监高、核心管理层及骨干，受让价格为10.78元/股；业绩考核方面，剔除全部股份支付费用后，触发值为2024-2026年度归母净利润较2022年增长+98%/+124%/+155%，目标值则为+122%/+155%/+194%。

► 较前次激励目标大幅上调，彰显公司信心

2023年初公司推出市场预期已久的员工持股和限制性股票激励计划，历经一年激励效果显著，公司业绩与股价均迎来亮眼表现。时隔一年，二期员工持股计划再度落地，从考核目标来看，前次激励23-25年业绩目标值分别15.76、18.09、20.33亿元，而此次激励24-26年目标值分别为31.85、36.59、42.19亿元，大幅上调，参考我们对公司2023年业绩预测，此次激励目标未来三年业绩复合增速为15%，充分彰显公司对于未来发展的信心。

► 2023Q4 保持良好经营态势，总体优于行业

短期看，2023年10-11月公司家空内/外销量分别同比+11%/+23%，冰箱内/外销量分别同比+15%/+91%，我们预计公司2023Q4家空、冰洗两大板块均实现较好增长，而结合第三方数据监测，海信日立预计2023Q4也延续高个位数增长，此外三电预计也保持稳健增长，海信家电2023Q4收入预计保持15-20%增长。从盈利能力方面看，公司产品结构改善与内部效率提升等均对盈利能力提升有所帮助，2023Q4经营性业绩或也保持+30%，优于行业。

► 内部经营改善显著，中长期业绩弹性依旧

展望未来，公司各业务势头良好：1) 海信日立有望凭借其品牌、产品、渠道、场景多元化优势穿越地产周期，实现双位数增长；2) 传统家电业务营收或保持增长，且随着结构升级、供应链改善以及治理优化，利润率中枢上行可期；3) 三电公司经营持续优化，传统业务盈利能力稳步改善，新能源业务逐渐贡献可观收入与业绩增量。总体看，公司中长期业绩弹性可期。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2024年营业收入分别为860、937亿元，同比增速分别为+16%、+9%，归母净利润分别为28、32亿元，同比增速分别为+97%、+15%，EPS分别为2.04、2.34元/股，2023-2025年CAGR为+38%。鉴于公司新一期员工持股计划业绩目标较前次上调明显，信心较强，参照可比公司估值，我们给予公司2024年13倍PE，目标价30.36元，维持为“买入”评级。

风险提示：1) 国内外需求不及预期，2) 原材料或汇率大幅波动。

行业：	家用电器/白色家电
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	22.40元
目标价格：	30.36元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,387.94/459.59
流通A股市值(百万元)	20,223.42
每股净资产(元)	9.51
资产负债率(%)	71.26
一年内最高/最低(元)	27.50/15.99

股价相对走势



作者

分析师：管泉森
执业证书编号：S0590523100007
邮箱：guanqs@glsc.com.cn
分析师：孙珊
执业证书编号：S0590523110003
邮箱：sunshan@glsc.com.cn
分析师：莫云皓
执业证书编号：S0590523120001
邮箱：moyh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67563	74115	85957	93714	102169
增长率(%)	39.61%	9.70%	15.98%	9.02%	9.02%
EBITDA(百万元)	4145	5013	7888	8624	9527
归母净利润(百万元)	973	1435	2826	3241	3743
增长率(%)	-38.40%	47.54%	96.95%	14.70%	15.49%
EPS(元/股)	0.70	1.03	2.04	2.34	2.70
市盈率(P/E)	32.0	21.7	11.0	9.6	8.3
市净率(P/B)	3.0	2.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.6	3.5	3.6	2.7	1.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年01月09日收盘价

相关报告

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼