

海信家电 (000921)

2023 年业绩预告点评:

全年稳健收官, 新起点继续前进

事件:

海信家电发布 2023 年业绩预告: 预计公司 2023 年全年实现归母净利润 27.5-28.5 亿, 同比+91.7%至+98.6%; 扣非净利润 22.7-23.5 亿, 同比+150.7%至+159.5%; 其中, 2023 年四季度公司预计实现归母净利润 3.2-4.2 亿, 同比-11.2%至+16.1%; 扣非净利润 2.1-2.9 亿, 同比+59.5%至+121.0%。

► 四季度稳健收官, 一季度势头有望延续

产业在线数据显示 2023Q4 海信系家空内/外销量分别同比+11%/+35%、冰箱内/外销量分别同比+20%/+86%, 我们预计 2023Q4 公司两块传统家电业务均有望实现 20%或以上增长, 此外, 海信日立 2023Q4 收入有望实现高个位数增长, 三电收入预计也实现稳健表现。综合看, 海信家电 2023Q4 收入或实现 15%以上增速, 其中外销快于内销, 2024Q1 公司收入增长势头有望延续。

► 内生变革显成效, 经营性业绩延续高增

结合收入增速与全年业绩预告区间推算, 公司 2023Q4 盈利能力同比或有小幅波动, 我们预计主要由于公司 Q4 计提一定长效激励, 且有部分渠道及研发投入。从扣非业绩看, 海信家电 2023Q4 实际盈利水平大幅改善, 幅度优于白电行业平均水平, 我们认为这主要是得益于产品结构改善、内部效率提升、SKU 精简以及家空中央空调渠道协同等公司内生变革正在逐步显现成效。

► 经营信心较强, 各项业务有望共铸成长

展望 2024 年, 海信家电新一轮员工持股计划已落地, 在更高起点上进一步上调业绩目标值, 展现较强经营信心。当前海信日立有望以多元化优势穿越地产周期, 实现双位数增长; 传统家电业务有望在增长基础上抬升利润率中枢; 三电公司经营正优化, 盈利能力持续改善, 热管理系统业务 24-25 年有望逐步发力。公司各项业务有望深挖潜力、共铸成长, 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、2.33 元, 3 年 CAGR 为+38%。鉴于海信家电仍然处于经营改善较好阶段, 2023Q4 经营趋势有望延续至 2024 年, 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) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动。

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	7924	8699	9641
归母净利润 (百万元)	973	1435	2826	3241	3742
增长率 (%)	-38.40%	47.54%	96.93%	14.68%	15.48%
EPS (元/股)	0.70	1.03	2.04	2.33	2.70
市盈率 (P/E)	36.3	24.6	12.5	10.9	9.4
市净率 (P/B)	3.4	3.1	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	5.6	3.5	4.2	3.2	2.4

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 30 日收盘价

行业: 家用电器/白色家电
 投资评级: 买入 (维持)
 当前价格: 25.41 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)	22,940.95
每股净资产 (元)	9.51
资产负债率 (%)	71.26
一年内最高/最低 (元)	27.50/16.70

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

相关报告

1、《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》2024.01.09

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7023	6001	10623	17890	25929	营业收入	67563	74115	85957	93714	102169
应收账款+票据	12665	12890	17094	18637	20318	营业成本	54250	58783	67035	72895	79294
预付账款	346	262	381	415	453	营业税金及附加	399	479	562	613	668
存货	8437	6553	8577	9327	10146	营业费用	7672	8071	9360	10205	11126
其他	11229	10923	13466	14071	14731	管理费用	3314	4111	4900	5295	5670
流动资产合计	39700	36629	50142	60340	71577	财务费用	57	-182	15	-42	-73
长期股权投资	1436	1518	1681	1844	2006	资产减值损失	-61	-275	-144	-156	-171
固定资产	5398	5499	3758	1971	139	公允价值变动收益	34	23	0	0	0
在建工程	666	525	438	350	263	投资净收益	507	513	764	865	929
无形资产	1644	1460	967	492	8	其他	430	253	546	622	728
其他非流动资产	7104	9744	9708	9647	9606	营业利润	2781	3367	5252	6080	6971
非流动资产合计	16249	18746	16551	14303	12022	营业外净收益	136	457	50	0	50
资产总计	55949	55376	66693	74644	83599	利润总额	2917	3824	5302	6080	7021
短期借款	2859	1462	0	0	0	所得税	574	755	954	1094	1264
应付账款+票据	23293	21040	28576	31073	33801	净利润	2343	3069	4347	4986	5758
其他	11860	13863	15379	16727	18194	少数股东损益	1370	1634	1522	1745	2015
流动负债合计	38012	36365	43955	47800	51995	归属于母公司净利润	973	1435	2826	3241	3742
长期带息负债	428	297	199	108	25						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	1916	2435	2435	2435	2435						
非流动负债合计	2345	2732	2634	2543	2460						
负债合计	40357	39097	46589	50344	54455						
少数股东权益	5249	4761	6282	8027	10042	成长能力					
股本	1363	1363	1388	1388	1388	营业收入	39.61%	9.70%	15.98%	9.02%	9.02%
资本公积	2069	2074	2216	2216	2216	EBIT	-11.91%	22.48%	45.99%	13.57%	15.07%
留存收益	6910	8081	10218	12669	15498	EBITDA	-6.90%	20.93%	58.08%	9.78%	10.84%
股东权益合计	15591	16279	20104	24300	29145	归属于母公司净利润	-38.40%	47.54%	96.93%	14.68%	15.48%
负债和股东权益总计	55949	55376	66693	74644	83599	获利能力					
						毛利率	19.70%	20.69%	22.01%	22.22%	22.39%
						净利率	3.47%	4.14%	5.06%	5.32%	5.64%
						ROE	9.40%	12.46%	20.44%	19.92%	19.59%
						ROIC	22.40%	19.29%	38.41%	43.13%	62.26%
						偿债能力					
						资产负债率	72.13%	70.60%	69.86%	67.45%	65.14%
						流动比率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4
						速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
						营运能力					
						应收账款周转率	5.4	5.8	5.2	5.2	5.2
						存货周转率	6.4	9.0	7.8	7.8	7.8
						总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
						每股指标(元)					
						每股收益	0.7	1.0	2.0	2.3	2.7
						每股经营现金流	3.1	2.9	4.8	5.7	6.3
						每股净资产	7.5	8.3	10.0	11.7	13.8
						估值比率					
						市盈率	36.3	24.6	12.5	10.9	9.4
						市净率	3.4	3.1	2.6	2.2	1.8
						EV/EBITDA	5.6	3.5	4.2	3.2	2.4
						EV/EBIT	7.8	4.8	6.2	4.6	3.3

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30日收盘价

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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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/或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/或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：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼