

# 海信家电 (000921.SZ)

## 2023 年业绩预告点评： 全年业绩翻倍增长，经营盈利持续提升

买入

### 核心观点

**全年利润翻倍增长，四季度经营性利润延续靓丽表现。**公司发布 2023 年度业绩预告，预计 2023 年实现归母净利润 27.5-28.5 亿元，同比增长 92%-99%；扣非归母净利润 22.7-23.5 亿元，同比增长 151%-160%。经折算，预计 2023Q4 归母净利润 3.2-4.2 亿元，同比-11%~+16%；扣非利润 2.1-2.9 亿元，同比+59%~+121%。受益于原材料成本下降及内部提质增效，公司全年利润增长接近翻倍；Q4 受去年同期收购日本三电产生较大非经常性损益影响，增速有所回落，但以扣非利润计算，公司 Q4 盈利依然维持较高增长。

**预计公司内销稳健，外销高增。**产业在线及海关总署显示，Q4 我国白电内销量实现个位数增长，外销景气度相对较高，空调、冰箱、洗衣机出口额（人民币口径）分别增长 10.6%/43.8%/21.9%。预计公司内销随着品牌定位调整及渠道变革，有望实现好于行业的双位数增长；外销在白电出口高景气下延续较快增速。中央空调方面，2023 年中央空调行业销量实现小幅增长，预计公司凭借多品牌优势协同，整体增长好于行业。综合来看，考虑到 Q4 收入基数较低，预计公司 Q4 收入延续 15%以上的较高速增长。

**白电开年排产积极，后续有望保持稳健增长。**产业在线数据显示，1-2 月空调内外销排产量同比分别+16%/17%，冰箱内外销排产量分别+3%/+22%，洗衣机内外销排产量分别持平/+25%。预计公司内销同样有望保持稳健增长、外销增长较快的趋势。

**提质增效持续推进，经营盈利不断提升。**公司 Q4 利润规模环比有所下降预计主要受公司计提长效激励及研发费用等有所增加影响。以扣非盈利来看，公司经营利润率持续提升的趋势依然延续。展望后续来看，公司目前的盈利水平在白电龙头当中依然处于较低水平，内部变革下经营效率及供应链优化有望持续拉升盈利能力；日本三电在产品结构调整、客户订单积极获取后，盈利能力正逐步抬升。

**风险提示：**白电盈利能力改善不及预期；三电整合及扭亏进度不及预期；行业竞争加剧；汇率大幅波动；原材料价格大幅上涨。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到外销较为强劲的增长，参考业绩预告，上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 28.0/31.8/36.0 亿元(前值为 25.0/28.2/30.7 亿)，同比+95%/+14%/+13%，对应 PE=12/10/9x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,563	74,115	85,949	93,788	101,734
(+/-%)	39.6%	9.7%	16.0%	9.1%	8.5%
净利润(百万元)	973	1435	2800	3184	3596
(+/-%)	-38.4%	47.5%	95.1%	13.7%	12.9%
每股收益(元)	0.71	1.05	2.05	2.34	2.64
EBIT Margin	2.9%	3.6%	5.0%	6.1%	6.8%
净资产收益率 (ROE)	9.4%	12.5%	21.7%	21.9%	22.1%
市盈率 (PE)	34.3	23.2	11.9	10.5	9.3
EV/EBITDA	24.4	18.5	15.9	12.9	11.2
市净率 (PB)	3.22	2.89	2.58	2.30	2.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606  
chenweiqi@guosen.com.cn  
S0980520110004

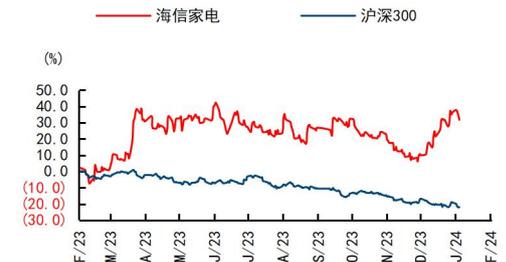
证券分析师：王兆康 0755-81983063  
wangzk@guosen.com.cn  
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518  
zouhuiyang@guosen.com.cn  
S0980523020001

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.45 元
总市值/流通市值	33935/33311 百万元
52 周最高价/最低价	27.50/16.70 元
近 3 个月日均成交额	158.10 百万元

### 市场走势

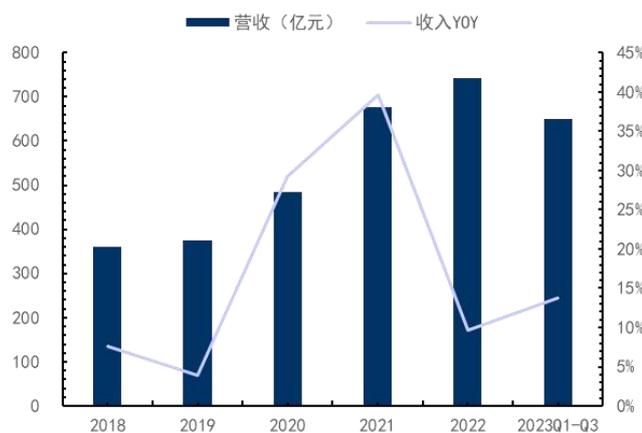


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

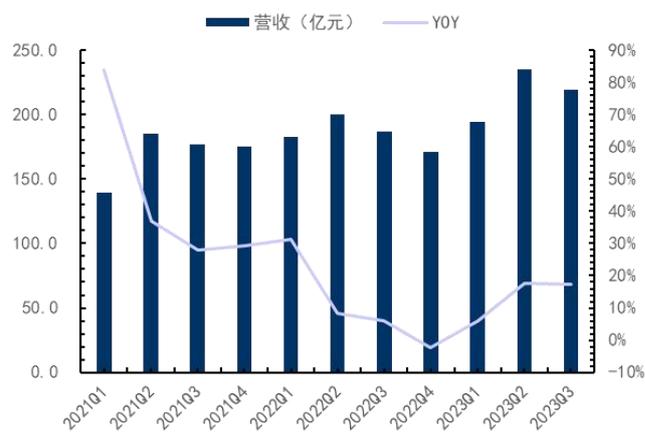
- 《海信家电 (000921.SZ) - 2023 年中报点评：二季度收入增长提速，利润超出预期》 —— 2023-08-31
- 《海信家电 (000921.SZ) - 2023 年半年度业绩预告点评：业绩翻倍增长，经营质量持续提升》 —— 2023-07-19
- 《海信家电 (000921.SZ) - 2022 年报点评——家电与热管理经营持续向好》 —— 2023-03-31
- 《海信家电 (000921.SZ) - 股权激励落地激发经营活力，助推中长期业绩稳健增长》 —— 2023-01-04
- 《海信家电 (000921.SZ) - 2022 年中报点评：经营表现稳健，三电盈利改善》 —— 2022-09-08

图1：公司营业收入及增速



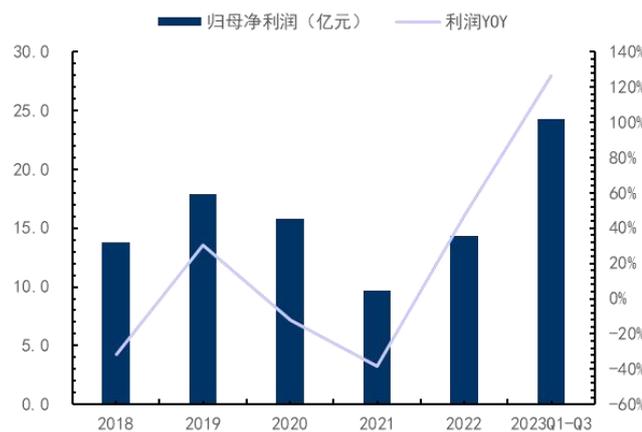
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



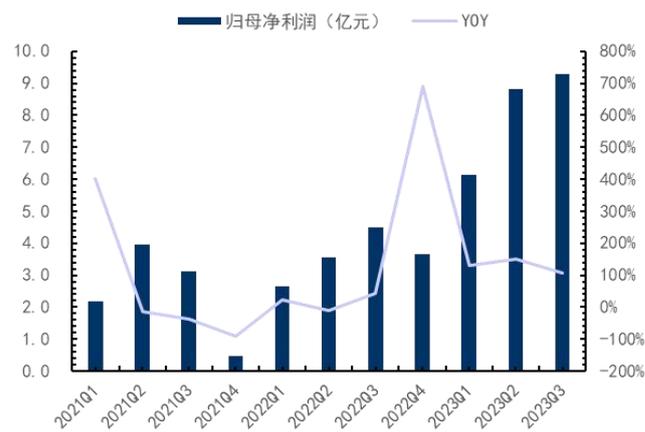
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



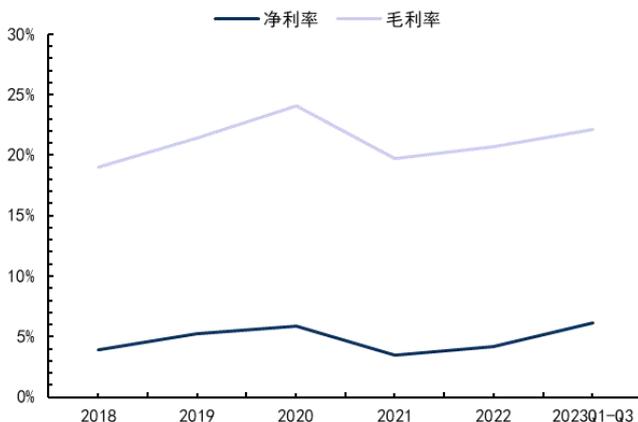
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



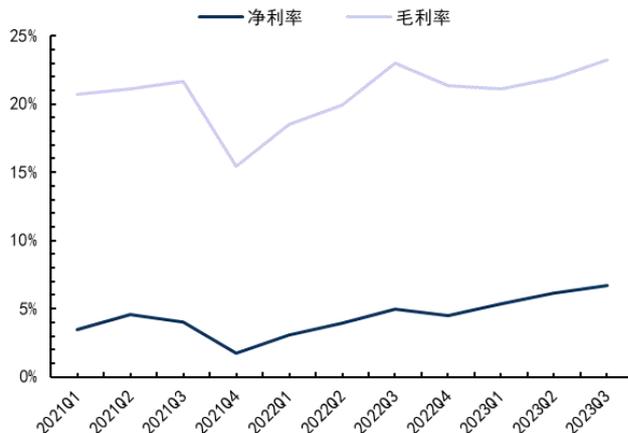
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



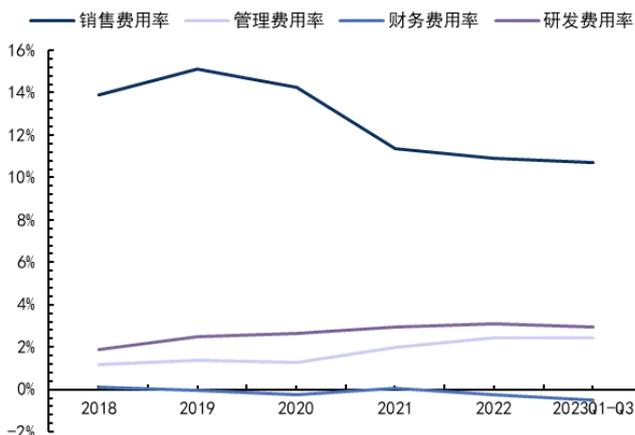
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
000651.SZ	格力电器	35.28	1,987	4.35	4.97	5.32	5.68	8.1	7.1	6.6	6.2	1.0	买入
600690.SH	海尔智家	22.51	1,993	1.56	1.79	2.06	2.36	14.5	12.6	10.9	9.5	0.8	买入
000333.SZ	美的集团	58.81	4,134	4.22	4.72	5.22	5.61	13.9	12.5	11.3	10.5	1.4	买入
000921.SZ	海信家电	24.45	306	1.05	2.05	2.34	2.64	23.2	11.9	10.5	9.3	0.9	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7023	6001	6909	11657	14354	营业收入	67563	74115	85949	93788	101734
应收款项	9316	8132	10641	10951	11706	营业成本	54250	58783	66993	72480	78383
存货净额	8437	6553	9006	8940	10724	营业税金及附加	399	479	487	533	621
其他流动资产	7088	7198	8481	9225	10013	销售费用	7672	8071	9195	9920	10494
<b>流动资产合计</b>	<b>39700</b>	<b>36629</b>	<b>45177</b>	<b>51840</b>	<b>58802</b>	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	5855	5843	5872	5957	5882	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	1644	1460	1401	1343	1284	财务费用	57	(182)	(274)	(32)	(80)
投资性房地产	7313	9925	9925	9925	9925	投资收益	507	513	697	660	808
长期股权投资	1436	1518	1605	1689	1774	资产减值及公允价值变动	(18)	(404)	(147)	(89)	(163)
<b>资产总计</b>	<b>55949</b>	<b>55376</b>	<b>63980</b>	<b>70754</b>	<b>77668</b>	其他收入	(2274)	(2379)	(3310)	(3481)	(3741)
短期借款及交易性金融负债	3030	1607	1563	2067	1746	营业利润	2781	3367	5141	6306	7682
应付款项	23293	21040	25115	26961	29219	营业外净收支	136	457	242	235	237
其他流动负债	11689	13718	15592	16871	18143	<b>利润总额</b>	<b>2917</b>	<b>3824</b>	<b>5383</b>	<b>6542</b>	<b>7919</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>38012</b>	<b>36365</b>	<b>42270</b>	<b>45899</b>	<b>49107</b>	所得税费用	574	755	1028	1249	1513
长期借款及应付债券	32	20	20	20	20	少数股东损益	1370	1634	1555	2108	2810
其他长期负债	2312	2712	3234	3732	4235	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>973</b>	<b>1435</b>	<b>2800</b>	<b>3184</b>	<b>3596</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2345</b>	<b>2732</b>	<b>3254</b>	<b>3752</b>	<b>4255</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>40357</b>	<b>39097</b>	<b>45524</b>	<b>49651</b>	<b>53362</b>	净利润	973	1435	2800	3184	3596
少数股东权益	5249	4761	5538	6592	7997	资产减值准备	43	214	21	2	(4)
股东权益	10342	11518	12918	14510	16308	折旧摊销	1088	1245	656	722	774
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>55949</b>	<b>55376</b>	<b>63980</b>	<b>70754</b>	<b>77668</b>	公允价值变动损失	18	404	147	89	163
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	57	(182)	(274)	(32)	(80)
每股收益	0.71	1.05	2.05	2.34	2.64	营运资本变动	3533	734	248	2636	700
每股红利	1.23	1.30	1.03	1.17	1.32	其它	594	1005	757	1052	1409
每股净资产	7.59	8.45	9.48	10.65	11.97	<b>经营活动现金流</b>	<b>6248</b>	<b>5036</b>	<b>4629</b>	<b>7685</b>	<b>6639</b>
ROIC	17%	27%	45%	69%	117%	资本开支	(2624)	(803)	(795)	(839)	(800)
ROE	9%	12%	22%	22%	22%	其它投资现金流	(5216)	(908)	(1396)	(925)	(938)
毛利率	20%	21%	22%	23%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(8752)</b>	<b>(1794)</b>	<b>(2278)</b>	<b>(1848)</b>	<b>(1823)</b>
EBIT Margin	3%	4%	5%	6%	7%	权益性融资	(103)	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	6%	7%	8%	负债净变化	32	(13)	0	0	0
收入增长	40%	10%	16%	9%	8%	支付股利、利息	(1683)	(1774)	(1400)	(1592)	(1798)
净利润增长率	-38%	48%	95%	14%	13%	其它融资现金流	5821	(690)	(44)	504	(321)
资产负债率	82%	79%	80%	79%	79%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2416</b>	<b>(4264)</b>	<b>(1444)</b>	<b>(1088)</b>	<b>(2119)</b>
股息率	5.1%	5.3%	4.2%	4.8%	5.4%	现金净变动	(88)	(1021)	907	4748	2697
P/E	34.3	23.2	11.9	10.5	9.3	货币资金的期初余额	7111	7023	6001	6909	11657
P/B	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0	货币资金的期末余额	7023	6001	6909	11657	14354
EV/EBITDA	24.4	18.5	15.9	12.9	11.2	企业自由现金流	3545	3320	3602	7132	6303
						权益自由现金流	9398	2617	3577	7662	6047

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032