

海信家电 (000921) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 2 月 3 日

评级：买入（维持）

市场价格：25.34 元/股

分析师：姚玮

执业证书编号：S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	67,563	74,115	85,378	93,703	100,294
增长率 yoy%	40%	10%	15%	10%	7%
净利润 (百万元)	973	1,435	2,818	3,228	3,708
增长率 yoy%	-38%	48%	96%	15%	15%
每股收益 (元)	0.70	1.03	2.03	2.33	2.67
每股现金流量	3.11	2.91	7.88	6.07	5.21
净资产收益率	6%	9%	14%	12%	11%
P/E	36.2	24.5	12.0	10.5	9.2
P/B	3.4	3.1	2.5	2.1	1.8

备注：收盘价取自于 2024/2/2。

基本状况

总股本(百万股)	1,388
流通股本(百万股)	903
市价(元)	25.34
市值(百万元)	35,170
流通市值(百万元)	22,878

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《海信家电 23Q3：内生动力充足，持续超预期》2023/10/12

《海信家电 23H1：各业务全面修复，达预告上限》2023/9/1

《海信家电 23H1 预告：高增预期被持续验证》2023/7/17

《海信家电 23Q1：超预期，重视产业拐点》2023/4/17

《海信家电 22 年：盈利改善在路上》2023/4/2

《激励落地，发展或提速》2023/1/3

《海信家电 22Q3：经营向好，盈利修复》2022/10/28

《海信家电 22H1：稳健向好，期待三电协调》2022/9/1

《海信家电：外延整合，持续成长》2022/7/31

投资要点

■ 公司发布 23 年业绩预告：

23 年归母实现 27.5-28.5 亿 (+92-99%)，扣非 22.7-23.5 亿 (+151-160%)，23Q4 归母 3.2-4.2 亿 (-11%-16%)，扣非 2-2.9 亿 (+59-121%)。业绩表现符合预期。

■ 收入端：延续高增趋势。

我们预计 Q4 收入增速约为 20%，略快于前三季度。预计各业务收入增长趋势和 Q3 一致，其中内销预计双位数增长，外销增速更高。

中央空调：预计 Q4 个位数增长，但全年有双位数增长。公司持续开拓增量业务，预计新风、水机、热泵等高增细分赛道等增速延续，海外高增。

家空：预计 Q4 增速超 20%。外销在低运费+补库存+拓渠道下，增速高于内销。

冰洗：预计 Q4 增速超 30%。逻辑与家空类似，外销增速更高。

三电：预计 Q4 约持平。

■ 盈利端：内生性 α 改善动力强

我们预计 Q4 单季度利润增长 5%，23 年归母净利润 28 亿。

利润增速弱于收入的点在于：1) Q4 额外提取部分利润用于奖励费用，2) 家空业务及海外冰洗也略有亏损，但 Q3 该板块利润较好。加总 23H2 看公司净利率为 3.1%。按还原奖励费用计算，净利率约为 3.3%、远高于 22H2 的 2.3%，提效逻辑持续。

■ 投资建议：维持买入评级

1) 中央空调：业务稳健，利润率预计达到 14%。24 年预计持续开拓水机等新增量，收入预期维持高单增长；

2) 冰箱：23 年结构升级带动均价、利润提升，预计 24 年仍为结构升级红利期；

3) 整体家电业务净利率仅为低单位数，提效降本空间大，利润率有望持续提升；

4) 三电 23 年有亏损，26 年在新能源订单起量背景下有望实现低单位数净利率。

公司兼具短中长利润提升逻辑，结合 23 年预告，我们调整预计 23-25 年归母净利润为 28.18、32.28、37.08 亿元（前值 29.3、33.9、38.3 亿元），随着公司 24 年新一轮股权激励滚动落地，市场信心有望进一步提升。建议重视公司的稳健增长价值。维持买入评级。

■ 风险提示：24 年空调竞争加剧、外需不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。