



2024 年 04 月 01 日

公司点评

买入/上调

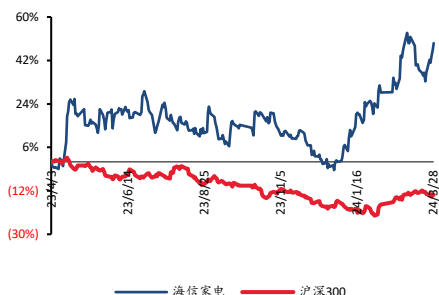
海信家电 (000921)

目标价:

昨收盘: 30.42

海信家电：2023Q4 营收业绩快增，三电公司客户端获新拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.88/13.88
 总市值/流通(亿元) 422.21/422.21
 12 个月内最高/最低价 31.34/19.69 (元)

相关研究报告

<<海信科龙点评报告：业绩稳健增长，家用中央空调未来空间巨大>>-2017-04-14

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024 年 3 月 29 日，海信家电发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 856.00 亿元 (+15.50%)；归母净利润 28.37 亿元 (+97.73%)。单季度来看，2023Q4 实现营收 207.01 亿元 (+21.13%)，归母净利润 4.11 亿元 (+12.68%)。公司拟以 13.73 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 10.13 元 (含税)，总计 13.91 亿元。

2023 年冰洗业务驱动增长，东盟区自有品牌表现亮眼。1) 分季度：2023Q4 营收 207.01 亿元 (+21.13%)，维持较快双位数增长；2) 分产品：2023 年公司暖通空调/冰洗/其他主营分别实现收入 386.52/260.70/122.37 亿元，分别同比+12.04%/+22.93%/+3.81%，冰洗同比增长较快或系产品高端化、技术升级及渠道端优化所致。3) 分地区：2023 年公司内销/外销分别实现收入 490.35/279.24，分别同比+15.04%/+12.28%。新设合资公司赋能拓展东盟区品牌建设，2023 年东盟区整体收入同比增长超 20%，自有品牌业务增长亮眼 (同比增长 70%+)。

2023Q4 毛利率稳健提升，渠道建设及汇率波动致费用率提升。1) 毛利率：2023Q4 毛利率 22.04% (+0.65pct)，实现小幅提升；2) 净利率：2023Q4 净利率 4.00% (-0.51pct)，或系部分长效激励费用在 Q4 计提所致。3) 费用端：2023Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.35%/3.49%/4.16%/0.50%，分别同比+1.62%/+0.75%/+0.27%/+1.01pct，其中销售费用率提升或系公司渠道营销投入加大所致。

业务结构不断优化，三电公司热管理拓展取得突破。1) 暖通空调业务：2023 年公司中央空调业务收入同比+9.3%，利润总额同比+20.5%，多联机市场份额超过 20%；海信品牌家用空调深化中高端市场布局，推出璀璨 C2、C3、X6 等高端新品，根据奥维云网数据，2023 年海信中高端空调零售额高增 (+43.7%)；2) 汽车空调压缩机及综合热管理业务：三电公司持续突破新能源汽车综合热管理系统，推出以 CO₂ 和 R290 为冷媒的综合热管理系统，在全球重点客户端取得突破：在欧洲区成功获得了战略级客户在热管理核心零部件的 HVAC 和 ECH 业务，在日本区获得了重点客户的 ECH 业务，在中国区获得重点空调箱业务，签单总额同比+43%；3) 渠道端：线上积极拓展新兴渠道规模，2023 年冰箱板块在抖音、快手等新渠道规模同比提升 151%；线下完善实体门店及下沉渠道建设，2023 年海信专卖店规模实现同比+25%；深挖前装渠道增长空间，前置门店数量增长 80%；大力拓展下沉渠道增长空间，2023 年空调下沉渠道收入增长 66%。

投资建议：行业端，伴随国内新一轮“以旧换新”政策催化，出口链恢复性增长，白电需求有望持续复苏；乘新能源汽车发展东风，上游压缩机等零部件行业有望增长。公司端，白电产品中高端布局持续深

化，新能源热管理业务积极拓展，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 32.88/37.69/42.84 亿元，对应 EPS 分别为 2.37/2.72/3.09 元，当前股价对应 PE 分别为 13.30/11.60/10.21 倍。维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	85,600	94,083	104,169	113,273
营业收入增长率(%)	15.50%	9.91%	10.72%	8.74%
归母净利（百万元）	2,837	3,288	3,769	4,284
净利润增长率(%)	97.73%	15.89%	14.62%	13.66%
摊薄每股收益（元）	2.08	2.37	2.72	3.09
市盈率（PE）	9.81	13.30	11.60	10.21

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,001	4,939	11,623	19,687	28,076
应收和预付款项	8,072	10,356	11,382	12,601	13,702
存货	6,553	6,775	7,445	8,227	8,932
其他流动资产	16,003	23,070	23,548	24,117	24,630
流动资产合计	36,629	45,140	53,999	64,632	75,340
长期股权投资	1,518	1,671	1,927	2,120	2,327
投资性房地产	209	178	187	177	169
固定资产	5,318	5,663	5,878	5,972	6,038
在建工程	525	444	429	370	323
无形资产开发支出	1,460	1,342	1,205	1,066	931
长期待摊费用	42	41	41	41	41
其他非流动资产	46,304	56,608	65,491	76,128	86,843
资产总计	55,376	65,946	75,157	85,873	96,672
短期借款	1,462	2,502	3,542	4,582	5,623
应付和预收款项	21,040	26,662	29,302	32,377	35,152
长期借款	20	43	43	43	43
其他负债	16,575	17,343	18,161	19,119	19,984
负债合计	39,097	46,550	51,048	56,121	60,801
股本	1,363	1,388	1,388	1,388	1,388
资本公积	2,074	2,115	2,115	2,115	2,115
留存收益	7,960	10,080	13,334	17,103	21,387
归母公司股东权益	11,518	13,580	16,499	20,268	24,552
少数股东权益	4,761	5,816	7,610	9,484	11,319
股东权益合计	16,279	19,396	24,109	29,752	35,870
负债和股东权益	55,376	65,946	75,157	85,873	96,672

现金流量表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	4,032	10,612	7,111	7,895	8,326
投资性现金流	-2,598	-9,557	-951	-680	-741
融资性现金流	-1,779	-621	559	849	803
现金增加额	-401	399	6,684	8,064	8,389

利润表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74,115	85,600	94,083	104,169	113,273
营业成本	58,783	66,696	73,300	80,991	87,934
营业税金及附加	479	579	612	667	770
销售费用	8,071	9,311	10,180	11,479	12,562
管理费用	1,821	2,296	2,427	2,656	2,945
财务费用	-182	-205	-319	-343	-387
资产减值损失	-275	-191	-87	-95	-93
投资收益	513	719	616	668	642
公允价值变动	23	15	0	0	0
营业利润	3,367	5,248	5,906	6,502	6,959
其他非经营损益	457	437	0	0	0
利润总额	3,824	5,685	5,906	6,502	6,959
所得税	754	893	824	858	841
净利润	3,069	4,791	5,083	5,643	6,118
少数股东损益	1,634	1,954	1,794	1,874	1,834
归母股东净利润	1,435	2,837	3,288	3,769	4,284

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.69%	22.08%	22.09%	22.25%	22.37%
销售净利率	1.94%	3.31%	3.50%	3.62%	3.78%
销售收入增长率	9.70%	15.50%	9.91%	10.72%	8.74%
EBIT 增长率	21.82%	58.25%	26.16%	10.22%	6.71%
净利润增长率	47.54%	97.73%	15.89%	14.62%	13.66%
ROE	12.46%	20.89%	19.93%	18.60%	17.45%
ROA	2.59%	4.30%	4.38%	4.39%	4.43%
ROIC	12.35%	16.76%	17.16%	15.40%	13.80%
EPS (X)	1.05	2.08	2.37	2.72	3.09
PE (X)	12.54	9.81	13.30	11.60	10.21
PB (X)	1.56	2.08	2.65	2.16	1.78
PS (X)	0.24	0.33	0.46	0.42	0.39
EV/EBITDA (X)	3.32	4.64	5.36	3.95	2.78

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。