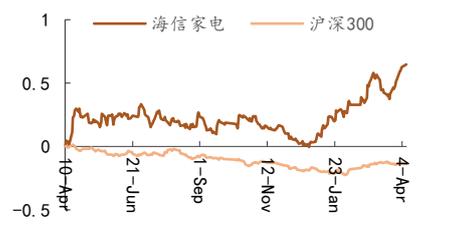


评级： 增持

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-81152649

潘美伊
家电分析师
SAC 执证编号: S0110524010001
panmeiyi@sczq.com.cn
电话: 010-81152646

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	32.60
一年内最高/最低价 (元)	33.30/19.36
市盈率 (当前)	15.95
市净率 (当前)	3.33
总股本 (亿股)	13.88
总市值 (亿元)	452.47

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 海信家电 (000921) 2023 年半年报点评: 收入稳健增长, 业绩持续高增
- 海信家电 (000921) 2022 年报及 2023 年一季报点评: 全年业绩超预期, 盈利能力改善
- 海信家电 (000921) 2022 年三季报点评: Q3 业绩表现超预期, 盈利能力改善

核心观点

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 全年实现营业收入 856.00 亿元, 同比+15.50%; 实现归母净利润 28.37 亿元, 同比+97.73%; 实现扣非归母净利润 23.55 亿元, 同比+160.07%。拟每 10 股派发现金红利 10.13 元。
点评:
- 优势业务保持增长, 海外自有品牌加速拓展。**分产品, 1) 2023 年公司暖通空调实现收入 386.52 亿元, 同比+12.04%, 其中海信日立收入为 221.67 亿元, 同比+10.09%, 中央空调主业增长稳健; 据测算, 剔除中央空调业务后, 2023 年家空收入同比约+15%。2) 2023 年冰洗业务实现收入 260.70 亿元, 同比+22.93%, 其中冰箱/洗衣机分别同比+18.7%/53.6%, 去年同期基数较低叠加海外冰洗需求恢复, 2023 年冰洗业务实现较优增长。3) 2023 年三电汽车空调压缩机及热管理板块实现收入 90.5 亿元, 保持良好发展势头。**分区域,** 2023 年国内/海外收入同比分别+15.04%/+12.28% 至 490.35/279.24 亿元; 新设合资公司深化东盟区品牌本土化建设, 2023 年东盟区收入同比+20%, 其中自有品牌业务同比+70%。
- 盈利能力逐步改善。**2023 年公司毛利率同比+1.39pct 至 22.08%, 其中暖通空调/冰洗毛利率分别+2.73pct/1.58pct 至 30.66%/19.11%, 家空规模效应提升与产品结构升级带动其毛利率明显改善。2023 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.01pct/+0.22pct/+0.16pct/+0.01pct 至 10.88%/2.68%/3.25%/-0.24%, 全年期间费用率基本保持平稳。综合影响下, 2023 年净利率同比+1.46pct 至 5.60%。公司盈利能力逐步改善。
- 经营性现金流大幅改善, 营运能力稳中向好。**2023 年公司经营现金流净额同比+163.17%至 106.12 亿元, 现金流大幅改善。2023 年底公司存货周转天数同比-9.87 天至 36.08 天, 应收账款周转天数同比-4.37 天至 35.52 天。2023 年底公司合同负债为 14.40 亿元, 同比+25.77%, 表明公司在手订单充裕。整体来看, 公司营运能力稳中有升。
- 投资建议:** 热管理领域, 公司继续加强与全球客户合作, 后续伴随该业务逐步放量, 规模化提升带动下三电业务将逐步扭亏, 叠加家空、冰洗盈利能力持续改善, 我们上调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 32.8/37.7/42.8 亿元 (原 2024/2025 年预测值分别为 28.9/32.8 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 14/12/11 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 新品开发不及预期, 消费复苏不及预期, 原料价格上涨等。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	856.00	940.81	1028.97	1123.25
同比增速 (%)	15.5%	9.9%	9.4%	9.2%
归母净利润 (亿元)	28.37	32.79	37.70	42.79
同比增速 (%)	97.7%	15.6%	15.0%	13.5%
EPS (元/股)	2.04	2.36	2.72	3.08
PE (倍)	16	14	12	11

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	45,140	55,101	62,965	71,646	经营活动现金流	10,612	3,213	7,682	9,345
现金	4,939	8,924	14,828	21,821	净利润	2,837	3,279	3,770	4,280
应收账款	9,225	11,215	11,828	12,504	折旧摊销	1,156	1,156	1,134	1,198
其它应收款	36	16	21	25	财务费用	-161	-58	-69	-86
预付账款	389	414	441	462	投资损失	-719	-697	-629	-571
存货	6,775	8,808	9,653	9,782	营运资金变动	5,618	-2,776	824	1,468
其他	23,070	25,144	25,692	26,459	其它	-74	51	56	109
非流动资产	20,806	20,539	20,862	21,902	投资活动现金流	-9,557	-884	-1,475	-2,279
长期投资	1,671	1,671	1,671	1,671	资本支出	-1,302	-864	-1,442	-2,225
固定资产	5,663	5,554	5,940	6,736	长期投资	-153	0	0	0
无形资产	1,342	1,258	1,180	1,111	其他	-8,102	-20	-33	-54
其他	11,508	11,534	11,549	11,562	筹资活动现金流	-621	1,656	-303	-73
资产总计	65,946	75,640	83,827	93,548	短期借款	1,040	1,063	1,063	1,063
流动负债	44,042	49,815	53,019	57,231	长期借款	0	23	23	23
短期借款	2,502	3,542	4,582	5,623	其他	24	2,797	1,417	1,936
应付账款	12,050	13,823	14,854	15,521	现金净增加额	433	3,985	5,904	6,993
其他	4,600	4,600	4,600	4,600					
非流动负债	2,508	2,531	2,555	2,578	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	43	66	89	112	成长能力				
其他	2,465	2,465	2,466	2,466	营业收入	15.5%	9.9%	9.4%	9.2%
负债合计	46,550	52,346	55,574	59,809	营业利润	55.9%	18.9%	15.6%	17.0%
少数股东权益	5,816	8,074	10,670	13,618	归属母公司净利润	97.7%	15.6%	15.0%	13.5%
归属母公司股东权益	13,580	15,220	17,583	20,121	获利能力				
负债和股东权益	65,946	75,640	83,827	93,548	毛利率	22.1%	22.8%	23.4%	23.7%
					净利率	5.6%	5.9%	6.2%	6.4%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	14.6%	14.1%	13.3%	12.7%
营业收入	85,600	94,081	102,897	112,325	ROIC	500.6%	83.0%	55.8%	43.4%
营业成本	66,696	72,612	78,855	85,666	偿债能力				
营业税金及附加	579	637	696	760	资产负债率	70.6%	69.2%	66.3%	63.9%
营业费用	9,311	10,233	11,192	12,131	净负债比率	26.5%	26.6%	25.7%	24.7%
研发费用	2,780	3,055	3,341	3,482	流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
管理费用	2,296	2,446	2,572	2,696	速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
财务费用	-205	-58	-69	-86	营运能力				
资产减值损失	-191	-137	-166	-250	总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2
公允价值变动收益	15	23	24	21	应收账款周转率	10.1	9.2	8.9	9.2
投资净收益	719	674	605	550	应付账款周转率	6.1	5.6	5.5	5.6
营业利润	5,248	6,239	7,213	8,442	每股指标(元)				
营业外收入	499	382	401	194	每股收益	2.04	2.36	2.72	3.08
营业外支出	62	52	61	62	每股经营现金	7.65	2.31	5.53	6.73
利润总额	5,685	6,569	7,553	8,574	每股净资产	9.78	10.97	12.67	14.50
所得税	894	1,032	1,187	1,347	估值比率				
净利润	4,791	5,537	6,366	7,227	P/E	16	14	12	11
少数股东损益	1,954	2,258	2,596	2,948	P/B	3	3	3	2
归属母公司净利润	2,837	3,279	3,770	4,279					
EBITDA	6,636	7,667	8,618	9,686					
EPS (元)	2.04	2.36	2.72	3.08					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现