

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海信家电（000921）

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号：S1500520070002

邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师

执业编号：S1500524020001

邮箱：yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 海信家电：Q1 业绩超预期，盈利能力持续改善

2024 年 04 月 24 日

**事件：**Q1 公司实现营业收入 234.86 亿元，同比+20.87%；实现归母净利润 9.81 亿元，同比+59.48%；实现扣非后归母净利润 8.38 亿元，同比+60.89%。

**点评：**

➤ **Q1 收入增长亮眼，冰洗海外贡献增量。**

空调：根据产业在线数据，海信 Q1 家用空调内外销排产较 23 年实绩同比+12%。中央空调业务方面，根据产业在线数据，1-2 月我国中央空调内外销分别同比+22%、+53%，我们预计公司的外销表现或优于内销。

冰洗业务：根据海关总署数据，Q1 我国冰箱、洗衣机出口金额分别同比+26%、+22%，我们认为海信作为头部冰洗品牌，出口量及均价表现或均优于行业平均水平。

三电：我们预计 Q1 三电业务收入小幅增长。

➤ **汇兑收益减少财务费用，盈利能力同比改善。**

Q1 公司实现销售毛利率 21.63%，同比+0.51pct。从费用率角度来看，Q1 公司销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.09pct、-0.01pct、+0.33pct、-0.22pct，Q1 财务费用减少了 5463.12 万元，主要系汇兑收益增加所致；Q1 其他收益为 1.51 亿元，同比+90%，主要系增值税加计抵减增加所致。受益于费用管控、财务费用的减少和其他收益的增加，Q1 最终公司实现归母净利润率 4.18%，同比+1.01pct。

➤ **应收账款融资增加，经营活动现金流净额大幅减少。**

1) 24Q1 期末公司货币资金+交易性金融资产合计 181.39 亿元，较期初+0.04%；期末应收账款和票据合计 112.80 亿元，较期初+13.17%；24Q1 期末应收账款融资 68.75 亿元，较期初+48.06%，主要原因为 Q1 公司规模增长；24Q1 期末存货合计 71.85 亿元，较期初+6.06%；24Q1 年期末合同负债合计 15.10 亿元，较期初+4.88%。

2) 24Q1 经营性活动现金流净额 1.56 亿元，较 23Q1 同比-82.40%，我们认为主要原因或为公司为 Q2 生产备货，导致 24Q1 购买商品、接受劳务支付的现金明显增加。

➤ **盈利预测：**我们预计公司 24-26 年实现营业收入 980.88/1094.61/1189.40 亿元，分别同比+14.6%/+11.6%/+8.7%，预计实现归母净利润 35.45/40.71/44.76 亿元，分别同比+24.9%/+14.8%/+10.0%，对应 PE13.69/11.92/10.84x。

➤ **风险因素：**原材料成本大幅度波动、消费需求复苏不及预期、海外市场拓展不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	74,115	85,600	98,088	109,461	118,940
增长率 YoY %	9.7%	15.5%	14.6%	11.6%	8.7%
归属母公司净利润 (百万元)	1,435	2,837	3,545	4,071	4,476
增长率 YoY%	47.5%	97.7%	24.9%	14.8%	10.0%
毛利率%	20.7%	22.1%	22.6%	22.9%	23.1%
净资产收益率ROE%	12.5%	20.9%	21.9%	20.6%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	1.03	2.04	2.55	2.93	3.23
市盈率 P/E(倍)	33.82	17.11	13.69	11.92	10.84
市净率 P/B(倍)	4.21	3.57	3.00	2.46	2.05

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	36,629	45,140	55,729	66,173	75,664	
货币资金	6,001	4,939	10,420	20,090	26,686	
应收票据	144	742	621	596	594	
应收账款	7,666	9,225	9,837	10,819	10,967	
预付账款	262	389	304	389	403	
存货	6,553	6,775	7,995	8,422	9,360	
其他	16,003	23,070	26,551	25,857	27,654	
<b>非流动资产</b>	18,747	20,807	20,747	20,696	20,572	
长期股权投资	1,518	1,671	1,801	1,938	2,073	
固定资产(合)	5,318	5,663	5,778	5,873	5,898	
无形资产	1,460	1,342	1,202	1,069	934	
其他	10,450	12,130	11,966	11,816	11,667	
<b>资产总计</b>	55,376	65,946	76,476	86,868	96,235	
<b>流动负债</b>	36,365	44,042	48,115	50,838	51,630	
短期借款	1,462	2,502	2,730	3,229	3,637	
应付票据	11,322	14,608	14,931	15,559	14,926	
应付账款	9,718	12,050	12,426	12,904	13,008	
其他	13,863	14,881	18,027	19,147	20,059	
<b>非流动负债</b>	2,732	2,508	2,453	2,398	2,343	
长期借款	20	43	38	33	28	
其他	2,712	2,465	2,415	2,365	2,315	
<b>负债合计</b>	39,097	46,550	50,568	53,237	53,974	
少数股东权益	4,761	5,816	9,734	13,887	18,641	
归属母公司股	11,518	13,580	16,174	19,745	23,621	
<b>负债和股东权益</b>	55,376	65,946	76,476	86,868	96,235	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	74,115	85,600	98,088	109,461	118,940	
同比(%)	9.7%	15.5%	14.6%	11.6%	8.7%	
归属母公司净利润	1,435	2,837	3,545	4,071	4,476	
同比(%)	47.5%	97.7%	24.9%	14.8%	10.0%	
毛利率(%)	20.7%	22.1%	22.6%	22.9%	23.1%	
ROE%	12.5%	20.9%	21.9%	20.6%	19.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.03	2.04	2.55	2.93	3.23	
P/E	33.82	17.11	13.69	11.92	10.84	
P/B	4.21	3.57	3.00	2.46	2.05	
EV/EBITDA	3.32	4.64	4.67	3.29	2.37	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	74,115	85,600	98,088	109,461	118,940	
营业成本	58,783	66,696	75,960	84,434	91,454	
营业税金及	479	579	490	547	595	
销售费用	8,071	9,311	9,809	10,946	11,894	
管理费用	1,821	2,296	2,158	2,408	2,557	
研发费用	2,289	2,780	2,746	3,174	3,449	
财务费用	-182	-205	-138	-216	-401	
减值损失合	-275	-191	-103	-102	-102	
投资净收益	513	719	834	766	773	
其他	276	577	667	529	576	
<b>营业利润</b>	3,367	5,248	8,460	9,360	10,639	
营业外收支	457	437	320	350	220	
<b>利润总额</b>	3,824	5,685	8,780	9,710	10,859	
所得税	754	893	1,317	1,486	1,629	
<b>净利润</b>	3,069	4,791	7,463	8,224	9,230	
少数股东损	1,634	1,954	3,918	4,153	4,753	
<b>归属母公司</b>	1,435	2,837	3,545	4,071	4,476	
EBITDA	4,170	5,655	8,821	9,701	10,860	
EPS(当	1.05	2.08	2.55	2.93	3.23	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	4,032	10,612	5,964	9,926	7,177	
净利润	3,069	4,791	7,463	8,224	9,230	
折旧摊销	1,371	1,226	1,185	1,178	1,249	
财务费用	-118	-161	85	95	107	
投资损失	-513	-719	-834	-766	-773	
营运资金变	-92	5,389	-1,738	1,425	-2,536	
其它	315	85	-197	-229	-99	
<b>投资活动现</b>	-2,598	-9,557	331	-106	-228	
资本支出	-789	-973	-681	-640	-773	
长期投资	58	-159	179	-231	-228	
其他	-1,866	-8,426	833	765	773	
<b>筹资活动现</b>	-1,779	-621	-714	-51	-253	
吸收投资	0	228	61	0	0	
借款	1,478	2,706	223	494	403	
支付利息或	-1,774	-1,913	-435	-495	-607	
<b>现金流净增</b>	-401	399	5,481	9,669	6,596	
加额						

## 研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。