

**事件回顾：**

公司发布 2024 年一季度业绩，2024Q1 公司实现营收 234.9 亿元，同比+20.9%；实现归母净利润 9.8 亿元，同比+59.5%；实现扣非归母净利润 8.4 亿元，同比+60.9%。

**营收增长提速，家空、冰洗业务为主要推动：**

公司一季度营收端同比实现 20%以上增长，家空、冰洗业务或贡献了主要增量。

1) 2024 年初以来渠道备货情绪较高，家空排产、出货数据表现均亮眼，海信内外销增速均大幅跑赢行业。据产业在线数据，24Q1 家空行业整体内、外销出货量同比分别+17.0%、21.9%，海信家空内、外销出货量同比分别+30.2%、33.5%，显著跑赢行业。

2) 冰洗业务内销增长强劲，外销在低基数+补库需求下实现高增长。据产业在线数据，24 年 1-2 月海信冰箱内销量同比+16.2% (去年同期-1.3%)，外销量同比+52.1% (去年同期-22.8%)。

3) 中央空调继续稳步增长。据产业在线数据，24 年 1-2 月海信中央空调内销出货额 31.8 亿元，同比+13.1%。

总体来看，海信 Q1 经营势能较强，传统业务增速显著快于行业。内销方面二季度积极的空调排产计划或预示不错的厂商出货数据，外销方面海外耐用品补库动能或仍在延续，Q2 表现可期。

**降本增效持续演绎，盈利能力继续改善：**

毛利率方面，2024Q1 公司毛利率 21.63%，同比显著提升 0.51pct，我们认为毛利率改善主要受益于 1) 公司供应链改革、降本增效持续推进，2) 铜、铝等大宗原材料价格较同期有所下滑，3) 墨西哥工厂产能持续爬坡带来的规模效应逐渐显现。

费用率方面，公司费用管控良好，24Q1 期间费用率为 15.65%，同比+0.02pct，维持在稳定水平，其中销售费用率/管理费用率/研发/财务费用率同比分别-0.09/+0.01/+0.33/-0.21pct。

**投资建议：**

公司治理改善逻辑持续兑现，业绩连续多几个季度超预期，传统主业盈利能力仍有充足修复空间，汽车热管理业务新签订单反馈至报表端的时点渐近，公司盈利能力有望继续提升，预计 24-26 年公司分别实现营业收入 944.9/1032.1/1130.4 亿元，同比增长 10.4%/9.2%/9.5%；分别实现归母净利润 34.0/38.9/44.2 亿元，同比增长 19.7%/14.4%/13.8%，当前股价对应 PE 为 14/12/11 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**

行业竞争加剧，传统主业盈利不及预期，地产竣工恢复情况不及预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	85,600	94,489	103,214	113,040
增长率 (%)	15.5	10.4	9.2	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,837	3,396	3,886	4,424
增长率 (%)	97.7	19.7	14.4	13.8
每股收益 (元)	2.04	2.45	2.80	3.19
PE	17	14	12	11
PB	3.6	3.1	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**34.97 元**

**分析师 汪海洋**

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

**分析师 王刚**

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang\_yjy@mszq.com

**研究助理 蔡润泽**

执业证书：S0100123060025

邮箱：cairunze@mszq.com

**相关研究**

- 海信家电 (000921.SZ) 2023 年年报点评：传统主业盈利继续修复，看好成长与分红属性共振-2024/03/30
- 海信家电 (000921.SZ) 2023 年业绩预告点评：外销旺盛需求延续，业绩保持高增-2024/01/30
- 海信家电 (000921.SZ) 事件点评：新一轮激励落地，强化中长期稳增长预期-2024/01/09
- 海信家电 (000921.SZ) 2023 年三季报点评：内生因素催化盈利加速修复，Q3 业绩继续超预期-2023/10/31
- 海信家电 (000921.SZ) 2023 年半年报点评：Q2 收入增长环比提速，业绩高于预告上限-2023/08/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	85,600	94,489	103,214	113,040
营业成本	66,696	73,229	79,217	86,363
营业税金及附加	579	639	698	765
销售费用	9,311	10,158	11,147	12,208
管理费用	2,296	2,362	2,580	2,826
研发费用	2,780	3,024	3,303	3,617
EBIT	4,429	5,618	6,874	7,893
财务费用	-205	-309	42	23
资产减值损失	-191	-122	-147	-176
投资收益	719	756	826	904
营业利润	5,248	6,561	7,511	8,598
营业外收支	437	177	200	180
利润总额	5,685	6,738	7,711	8,778
所得税	893	1,078	1,234	1,404
净利润	4,791	5,660	6,477	7,373
归属于母公司净利润	2,837	3,396	3,886	4,424
EBITDA	5,655	6,929	8,402	9,589

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,939	14,418	16,969	19,133
应收账款及票据	9,967	13,736	15,019	16,987
预付款项	389	427	462	504
存货	6,775	8,906	10,705	12,838
其他流动资产	23,070	20,394	20,936	21,546
流动资产合计	45,140	57,882	64,091	71,008
长期股权投资	1,671	1,957	2,259	2,642
固定资产	5,663	5,776	5,913	6,044
无形资产	1,342	1,427	1,507	1,596
非流动资产合计	20,807	21,419	21,843	22,436
资产合计	65,946	79,300	85,934	93,444
短期借款	2,502	4,002	4,002	4,002
应付账款及票据	26,658	32,100	33,206	34,309
其他流动负债	14,881	17,050	17,805	18,697
流动负债合计	44,042	53,153	55,013	57,008
长期借款	43	38	38	38
其他长期负债	2,465	2,451	2,451	2,536
非流动负债合计	2,508	2,490	2,490	2,574
负债合计	46,550	55,643	57,503	59,583
股本	1,388	1,388	1,388	1,388
少数股东权益	5,816	8,080	10,671	13,620
股东权益合计	19,396	23,658	28,432	33,862
负债和股东权益合计	65,946	79,300	85,934	93,444

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	15.50	10.38	9.23	9.52
EBIT 增长率	58.25	26.86	22.34	14.83
净利润增长率	97.73	19.69	14.43	13.84
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	22.08	22.50	23.25	23.60
净利润率	3.31	3.59	3.77	3.91
总资产收益率 ROA	4.30	4.28	4.52	4.73
净资产收益率 ROE	20.89	21.80	21.88	21.86
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.02	1.09	1.17	1.25
速动比率	0.75	0.89	0.94	0.99
现金比率	0.11	0.27	0.31	0.34
资产负债率 (%)	70.59	70.17	66.91	63.76
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	39.34	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	37.07	45.00	50.00	55.00
总资产周转率	1.41	1.30	1.25	1.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.04	2.45	2.80	3.19
每股净资产	9.78	11.22	12.80	14.58
每股经营现金流	7.65	4.96	3.85	3.88
每股股利	0.53	1.22	1.40	1.59
<b>估值分析</b>				
PE	17	14	12	11
PB	3.6	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	8.15	6.65	5.48	4.80
股息收益率 (%)	1.52	3.50	4.00	4.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,791	5,660	6,477	7,373
折旧和摊销	1,226	1,311	1,528	1,696
营运资金变动	5,389	601	-1,959	-2,980
经营活动现金流	10,612	6,879	5,339	5,387
资本开支	-973	-1,429	-1,451	-1,726
投资	-159	0	0	0
投资活动现金流	-9,557	2,780	-928	-1,205
股权募资	228	0	-5	0
债务募资	1,098	1,358	0	85
筹资活动现金流	-621	-181	-1,860	-2,018
现金净流量	399	9,479	2,551	2,165

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026