

海信家电 (000921.SZ) 冰冷洗外销改善显著, Q1 业绩超预期

2024 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

陈怡仲 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790123070024

日期	2024/4/25
当前股价(元)	35.69
一年最高最低(元)	37.39/19.69
总市值(亿元)	495.35
流通市值(亿元)	322.22
总股本(亿股)	13.88
流通股本(亿股)	9.03
近 3 个月换手率(%)	52.51

● 冰冷洗外销改善显著, Q1 业绩超预期, 维持“买入”评级

2024Q1 公司实现营业收入 234.9 亿元(同比+20.9%, 下同), 归母净利润 9.8 亿元(+59.5%), 扣非归母净利润 8.4 亿元(+60.9%)。报告期内公司冰冷洗外销业务预计实现快速增长, 叠加降本增效和结构优化下毛利率和费用率逐步改善、带动综合盈利能力持续上行, 超出预期, 我们上调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利 33.9/39.5/45.3 亿元 (原值为 32.7/37.7/43.4 亿元), 对应 EPS 为 2.45/2.85/3.27 元, 当前股价对应 PE 为 14.6/12.5/10.9 倍, 维持“买入”评级。

● 冰冷洗业务低基数下预计快速增长, 拉动收入和利润高增

分品类看, 我们预计 (1) 空央: 地产整体承压下公司在内销端通过家装渠道和品类多元化布局, 预计保持稳健增长, 报告期内公司新品海信 5G+荣耀家系列物联网中央空调上市, 同时推出了全屋全感智慧空气定制系统 2.0 版。外销端低基数下增长预计快于内销。(2) 家空: 根据产业在线, 2024Q1 空调行业内销/外销量同比分别+17%/+22%, 海信品牌同比分别+30%/+33%, 内外销均实现优于行业增长。根据奥维数据, 内销渠道中, 海信新风空调市占率达第二, 璀璨 C310 新风柜机位列行业第一。(3) 冰冷: 根据产业在线, 2024M1-2 冰箱行业内销/外销量同比分别+6%/+62%, 海信品牌同比分别+16%/+52%, 同时根据海关数据, 2024Q1/2024M3 冰箱行业外销额同比分别+28%/+20%, 持续保持高景气。我们预计公司冰冷外销业务在自主品牌快速成长、低基数补库、质损拖累消除及工厂逐渐爬坡下, 收入及盈利水平实现较快增长, 拉动 Q1 业绩高增。(4) 洗衣机: 2024Q1 海信洗衣机销售额同比+70.4%, 根据产业在线, 2024M1-2 海信洗衣机销量同比分别+66%/+99%。(5) 厨电: 2024Q1 规模同比+75%, 其中出口同比+202%。

● 毛利率预计随外销冰洗品类优化而持续改善, 盈利能力进入上行区间

2024Q1 毛利率 21.6%(+0.5pct), 增长预计主系外销冰洗品类改善及内部运营效率提升所致, 期间费用率 15.6%(持平), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.0%/2.6%/3.3%/-0.3%, 同比分别-0.1/持平/+0.3/-0.2pct, 降本增效下研发外费率逐步下行。2024Q1 公司净利率为 6.5%(+1.2pct), 归母净利率为 4.2%(+1pct), 扣非净利率为 3.6%(+0.9pct), 叠加理财收入增加及退税影响下, 盈利能力持续上行。

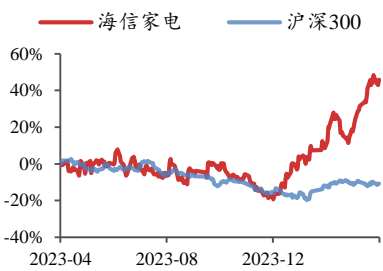
● 风险提示: 内销竞争加剧、原材料价格风险、海外自有品牌建设不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,115	85,600	95,442	105,238	115,812
YOY(%)	9.7	15.5	11.5	10.3	10.0
归母净利润(百万元)	1,435	2,837	3,394	3,951	4,533
YOY(%)	47.5	97.7	19.6	16.4	14.7
毛利率(%)	20.7	22.1	22.8	23.2	23.3
净利率(%)	1.9	3.3	3.6	3.8	3.9
ROE(%)	18.9	24.7	25.6	23.7	20.9
EPS(摊薄/元)	1.03	2.04	2.45	2.85	3.27
P/E(倍)	34.5	17.5	14.6	12.5	10.9
P/B(倍)	4.3	3.6	2.9	2.4	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《分红比例维持近一半, 看好盈利能力持续提升—公司信息更新报告》-2024.4.3

《Q3 业绩略超预告中枢, 白电盈利能力预计保持改善—公司信息更新报告》-2023.11.16

《Q3 业绩持续超预期, 净利率持续改善—公司信息更新报告》-2023.10.13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36629	45140	55861	63742	78525
现金	6001	4939	12129	20233	31013
应收票据及应收账款	7810	9967	11997	11702	14014
其他应收款	475	146	546	217	623
预付账款	262	389	337	464	418
存货	6553	6775	7952	8197	9552
其他流动资产	15528	22924	22900	22929	22905
非流动资产	18747	20807	21351	21500	21600
长期投资	1518	1671	2299	2902	3505
固定资产	5319	5663	5652	5462	5190
无形资产	1460	1342	1324	1091	875
其他非流动资产	10450	12130	12074	12045	12030
资产总计	55376	65946	77211	85242	100126
流动负债	36365	44042	48627	49068	55518
短期借款	1462	2502	2502	2502	2502
应付票据及应付账款	21040	26658	29774	30741	35476
其他流动负债	13863	14881	16351	15824	17539
非流动负债	2732	2508	2500	2490	2481
长期借款	20	43	34	25	16
其他非流动负债	2712	2465	2465	2465	2465
负债合计	39097	46550	51127	51558	57999
少数股东权益	4761	5816	9111	13133	17390
股本	1363	1388	1388	1388	1388
资本公积	2074	2115	2115	2115	2115
留存收益	7960	10080	14945	20799	27326
归属母公司股东权益	11518	13580	16974	20551	24736
负债和股东权益	55376	65946	77211	85242	100126

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4032	10612	8279	8889	11255
净利润	3069	4791	6688	7973	8790
折旧摊销	1257	1156	1059	1163	1287
财务费用	-182	-205	172	-82	-392
投资损失	-513	-719	-775	-800	-850
营运资金变动	-92	5389	1090	587	2356
其他经营现金流	493	199	44	47	64
投资活动现金流	-2598	-9557	-795	-483	-511
资本支出	883	985	975	709	784
长期投资	1	-159	-628	-603	-603
其他投资现金流	-1716	-8413	808	829	877
筹资活动现金流	-1779	-621	-294	-301	35
短期借款	-1397	1040	0	0	0
长期借款	-13	23	-9	-9	-9
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	5	41	0	0	0
其他筹资现金流	-374	-1751	-285	-292	45
现金净增加额	-401	399	7190	8104	10780

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74115	85600	95442	105238	115812
营业成本	58783	66696	73696	80814	88824
营业税金及附加	479	579	573	631	695
营业费用	8071	9311	9544	10419	11581
管理费用	1821	2296	2100	2194	2432
研发费用	2289	2780	2672	3052	3474
财务费用	-182	-205	172	-82	-392
资产减值损失	-275	-191	0	0	0
其他收益	403	599	446	466	478
公允价值变动收益	23	15	23	24	21
投资净收益	513	719	775	800	850
资产处置收益	1	6	10	6	6
营业利润	3367	5248	7863	9428	10463
营业外收入	531	498	381	401	325
营业外支出	75	62	52	61	62
利润总额	3824	5685	8193	9768	10725
所得税	754	893	1504	1794	1935
净利润	3069	4791	6688	7973	8790
少数股东损益	1634	1954	3295	4022	4258
归属母公司净利润	1435	2837	3394	3951	4533
EBITDA	4991	6847	9663	11112	11910
EPS(元)	1.03	2.04	2.45	2.85	3.27

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.7	15.5	11.5	10.3	10.0
营业利润(%)	21.1	55.9	49.8	19.9	11.0
归属于母公司净利润(%)	47.5	97.7	19.6	16.4	14.7
获利能力					
毛利率(%)	20.7	22.1	22.8	23.2	23.3
净利率(%)	1.9	3.3	3.6	3.8	3.9
ROE(%)	18.9	24.7	25.6	23.7	20.9
ROIC(%)	21.3	28.0	34.5	33.9	30.9
偿债能力					
资产负债率(%)	70.6	70.6	66.2	60.5	57.9
净负债比率(%)	-21.0	-7.2	-33.4	-50.0	-65.6
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	9.0	10.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.5	6.1	12.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.03	2.04	2.45	2.85	3.27
每股经营现金流(最新摊薄)	2.91	7.65	5.96	6.40	8.11
每股净资产(最新摊薄)	8.30	9.78	12.23	14.81	17.82
估值比率					
P/E	34.5	17.5	14.6	12.5	10.9
P/B	4.3	3.6	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	8.8	6.0	3.8	2.9	2.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn