

β + α 齐升，再度大超预期

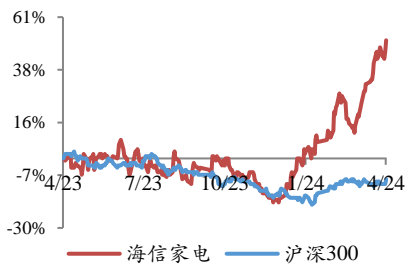
——海信家电 24 年一季报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-27

收盘价（元）	37.00
近 12 个月最高/最低（元）	37.39/19.69
总股本（百万股）	1,388
流通股本（百万股）	1,362
流通股比例（%）	98.16
总市值（亿元）	514
流通市值（亿元）	504

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

相关报告

1. 预告上限阿尔法充足 2024-03-31

主要观点：

● 公司发布 2024 年一季报：

➤ **24Q1**：收入 234.9 亿（+20.1%），归母 9.8 亿（+59.5%），扣非 8.4 亿（+60.9%）。

➤ **收入、利润超预期。**

● Q1 收入端：出口 β + α 共振

整体：我们预计 Q1 外销增速快于内销，内销近+20%，外销超 20%，相较 23 全年内销/外销分别+15%/+12%，Q1 进一步提速。

中央空调：占比 25%，我们预计 Q1 高个位数增长，外销显著快于内销，预计内销/外销分别同比增长个位数/双位数，相较 23Q4 中个位数增长，中央空调环比 23Q4 略有好转。

家用空调：占比 25%，我们预计 Q1 增速约 15%，其中内销/外销增速相当，相较 23Q4 增速约 20%（23Q4 内销/外销增速分别超 15%/25%），家空景气度延续。

冰洗：占比 30+%，我们预计 Q1 增速约 40%，其中外销出口爆发，预计内销/外销增速分别超+20%/70%，相较 23Q4 冰洗增速超 30%（外销同比高双位数增长）增长延续。

三电：我们预计 Q1 收入转正，订单约翻倍增长，相较 23Q4 增速略负环比好转。

东盟区：表现靓丽，我们预计 Q1 收入增速超 60%，OBM 增长翻倍。

● Q1 盈利端：四大板块利润同比皆大幅增长

中央空调：Q1 净利率提升约+2pct，我们预计相比去年同期贡献归母净利润增量约 1 亿，主要为降本增效贡献。

家用空调：Q1 净利率提升约+2pct，我们预计相比去年同期贡献归母净利润增量约 1 亿。

冰洗：Q1 净利率提升约+2pct，我们预计相比去年同期贡献归母净利润增量约 1.5 亿。

三电：我们预计 Q1 实现盈利，较 24Q1 略亏环比改善。

● 投资建议：持续超预期，α 抓手持续可见

➤ **我们的观点：**

公司后续 α 抓手持续可见，23 年起连续 5 个季度超预期，长期看家空内销、冰洗外销及三电都存提效空间。

盈利预测：预计 24-26 年收入分别为 985/1091/1192 亿元，对应增速分别为 15%/11%/9%，归母净利润分别为 34/39/45 亿元，增速分别为 21%/15%/15%，对应 PE 分别为 15/13/11X，常态化激励巩固

增长，分红 50%有望维持，股息率约 4%，维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业景气度波动，竞争加剧，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	85600	98499	109172	119195
收入同比 (%)	15.5%	15.1%	10.8%	9.2%
归属母公司净利润	2837	3420	3935	4514
净利润同比 (%)	97.7%	20.5%	15.1%	14.7%
毛利率 (%)	22.1%	21.9%	22.3%	22.5%
ROE (%)	20.9%	20.5%	19.1%	18.0%
每股收益 (元)	2.08	2.46	2.84	3.25
P/E	9.81	15.02	13.05	11.38
P/B	2.08	3.08	2.49	2.04
EV/EBITDA	4.64	5.29	3.42	2.13

资料来源: wind, 华安证券研究所
 数据截至 24 年 4 月 26 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	45140	57390	69689	82397	营业收入	85600	98499	109172	119195
现金	4939	10793	21543	32042	营业成本	66696	76909	84784	92374
应收账款	9225	11295	12965	12476	营业税金及附加	579	591	655	715
其他应收款	146	788	229	848	销售费用	9311	9456	10262	11085
预付账款	389	421	460	509	管理费用	2296	2265	2402	2503
存货	6775	9889	8952	11060	财务费用	-205	-241	-64	-208
其他流动资产	23666	24203	25541	25464	资产减值损失	-191	0	0	0
非流动资产	20807	20927	20929	20830	公允价值变动收益	15	0	0	0
长期投资	1671	1671	1671	1671	投资净收益	719	400	300	200
固定资产	5663	5834	5918	5917	营业利润	5248	7929	9196	10587
无形资产	1342	1281	1189	1081	营业外收入	498	400	350	350
其他非流动资产	12130	12140	12150	12160	营业外支出	62	50	20	10
资产总计	65946	78317	90618	103227	利润总额	5685	8279	9526	10927
流动负债	44042	50068	54673	58442	所得税	893	1573	1810	2076
短期借款	2502	4002	4502	5002	净利润	4791	6706	7716	8851
应付账款	12050	14382	14579	16805	少数股东损益	1954	3286	3781	4337
其他流动负债	29490	31684	35592	36635	归属母公司净利润	2837	3420	3935	4514
非流动负债	2508	2468	2448	2438	EBITDA	5655	8489	10132	11582
长期借款	43	53	63	73	EPS (元)	2.08	2.46	2.84	3.25
其他非流动负债	2465	2415	2385	2365					
负债合计	46550	52536	57121	60880					
少数股东权益	5816	9102	12883	17220					
股本	1388	1388	1388	1388					
资本公积	2115	1794	1794	1794					
留存收益	10077	13497	17432	21946					
归属母公司股东权益	13580	16679	20614	25128					
负债和股东权益	65946	78317	90618	103227					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10612	7506	11144	10996
净利润	4791	6706	7716	8851
折旧摊销	1226	1202	1302	1404
财务费用	-161	158	201	223
投资损失	-719	-400	-300	-200
营运资金变动	5389	192	2556	1059
其他经营现金流	-513	6163	4829	7450
投资活动现金流	-9557	-571	-673	-764
资本支出	-973	-971	-973	-964
长期投资	-159	0	0	0
其他投资现金流	-8426	400	300	200
筹资活动现金流	-621	981	279	267
短期借款	1040	1500	500	500
长期借款	23	10	10	10
普通股增加	25	0	0	0
资本公积增加	41	-322	0	0
其他筹资现金流	-1751	-208	-231	-243
现金净增加额	399	7916	10749	10499

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	15.5%	15.1%	10.8%	9.2%
营业利润	55.9%	51.1%	16.0%	15.1%
归属于母公司净利润	97.7%	20.5%	15.1%	14.7%
获利能力				
毛利率 (%)	22.1%	21.9%	22.3%	22.5%
净利率 (%)	3.3%	3.5%	3.6%	3.8%
ROE (%)	20.9%	20.5%	19.1%	18.0%
ROIC (%)	16.8%	19.6%	18.7%	17.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.6%	67.1%	63.0%	59.0%
净负债比率 (%)	240.0%	203.8%	170.5%	143.8%
流动比率	1.02	1.15	1.27	1.41
速动比率	0.75	0.84	1.01	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.41	1.37	1.29	1.23
应收账款周转率	10.14	9.60	9.00	9.37
应付账款周转率	6.13	5.82	5.86	5.89
每股指标 (元)				
每股收益	2.08	2.46	2.84	3.25
每股经营现金流	7.65	5.41	8.03	7.92
每股净资产	9.78	12.02	14.85	18.10
估值比率				
P/E	9.81	15.02	13.05	11.38
P/B	2.08	3.08	2.49	2.04
EV/EBITDA	4.64	5.29	3.42	2.13

资料来源:公司公告,华安证券研究所

数据截至 24 年 4 月 26 日

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。