

## 外销提速，符合预期

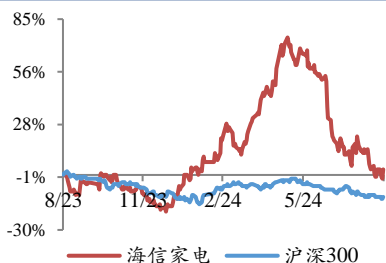
——海信家电 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-31

收盘价（元）	24.30
近 12 个月最高/最低（元）	43.18/19.69
总股本（百万股）	1,386
流通股本（百万股）	1,371
流通股比例（%）	98.95
总市值（亿元）	337
流通市值（亿元）	333

### 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

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

### 相关报告

1.  $\beta+\alpha$  齐升，再度大超预期 2024-04-27

2. 预告上限阿尔法充足 2024-03-31

3. 激励落地，增长中枢稳固 2024-01-09

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024H1 业绩报告：

- Q2：收入 251.56 亿元（+6.98%），归母净利润 10.35 亿元（+17.26%）；扣非归母净利润 8.65 亿元（+16.54%）；
- H1：收入 486.42 亿元（+13.27%），归母净利润 20.16 亿元（+34.61%）；扣非归母净利润 17.03 亿元（+34.82%）。

#### ➤ 基本符合预期。

#### ● 收入分析：外销提速

- 分区域：我们预计 Q2 内/外销收入同比分别约-8%/+35%，Q1 内/外销我们预计分别同比约+19%/+20%，Q2 外销提速。

- 分产品：我们预计收入增速冰洗>家空>中央空调；

1) 中央空调：我们预计 Q2 收入占主营收入 18%，约 40 亿元，YOY-8%，预计 Q2 内销约个位数下降、外销约+50%；我们判断 Q2 中央空调外销相比 Q1 有所提速；

2) 家空：我们预计 Q2 收入占主营收入 33%，约 80 亿元，YOY+10%，预计 Q2 内销约个位数下降、外销约+40%；我们判断 Q2 家空外销相比 Q1 亦有所提速；

3) 冰洗：我们预计 Q2 收入占主营收入 36%，约 85 亿元，YOY+15%，预计 Q2 内销约个位数增长、外销约+30%；冰洗外销延续 Q1 双位数增长；

4) 三电：我们预计 Q2 收入占主营收入 8%，约 20 亿元，同比基本持平。

#### ● 利润分析：中央空调预计仍为归母增量最大来源

Q2 归母净利润增量 1.53 亿元，我们拆分来源：

- 中央空调：我们预计 Q2 净利率约+3pct，预计相比去年同期贡献归母净利增量约 0.8 亿元，仍为归母净利润增量最大来源；
- 家空：我们预计 Q2 净利率约+0.2pct，预计相比去年同期贡献归母净利增量约 0.4 亿元；
- 冰洗：我们预计 Q2 净利率同比基本持平，预计贡献归母净利增量较少；
- 三电：我们预计 Q2 实现盈利，预计贡献归母净利润增量约 0.4 亿元。

#### ● 投资建议：

#### ➤ 我们的观点：如何看下半年？

公司 Q2 压力环境下增长优于行业，外销拉动提速，我们预计下半年“以旧换新”政策或对内销有所拉动，Q4 或有所表现，Q3 仍有待观察。

**盈利预测：**基于公司中报业绩及行业发展情况，我们调整 24-26 年盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 946.08/1031.75/1104.75 亿元（前值 984.99/1091.72/1191.95 亿元），同比 +10.5%/+9.1%/+7.1%，归母净利润 32.69/36.72/40.94 亿元（前值 34.20/39.35/45.14 亿元），同比+15.2%/+12.3%/+11.5%；对应 PE 10/9/8X，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业竞争加剧，原材料成本波动。

● **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	94608	103175	110475
收入同比 (%)	15.5%	10.5%	9.1%	7.1%
归属母公司净利润	2837	3269	3672	4094
净利润同比 (%)	97.7%	15.2%	12.3%	11.5%
毛利率 (%)	22.1%	21.8%	22.2%	22.2%
ROE (%)	20.9%	19.8%	18.2%	16.9%
每股收益 (元)	2.08	2.36	2.65	2.95
P/E	9.81	10.30	9.17	8.23
P/B	2.08	2.04	1.67	1.39
EV/EBITDA	4.64	3.48	1.91	0.94

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 8 月 30 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
<b>流动资产</b>	45140	54546	67126	76323	<b>营业收入</b>	85600	94608	103175	110475
现金	4939	9716	20281	29012	营业成本	66696	73967	80285	85901
应收账款	9225	10485	12443	11137	营业税金及附加	579	568	619	663
其他应收款	146	752	210	788	销售费用	9311	9082	9698	10274
预付账款	389	404	435	473	管理费用	2296	2176	2270	2320
存货	6775	9252	8590	10020	财务费用	-205	-241	-43	-182
其他流动资产	23666	23939	25167	24893	资产减值损失	-191	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	5248	7564	8558	9570
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
<b>资产总计</b>	65946	75473	88055	97153	<b>利润总额</b>	5685	7914	8888	9910
<b>流动负债</b>	44042	47538	52940	54021	所得税	893	1504	1689	1883
短期借款	2502	4002	4502	5002	<b>净利润</b>	4791	6410	7200	8027
应付账款	12050	13371	14053	15131	少数股东损益	1954	3141	3528	3933
其他流动负债	29490	30165	34385	33887	<b>归属母公司净利润</b>	2837	3269	3672	4094
<b>非流动负债</b>	2508	2468	2448	2438	EBITDA	5655	8123	9516	10590
长期借款	43	53	63	73	EPS (元)	2.08	2.36	2.65	2.95
其他非流动负债	2465	2415	2385	2365					
<b>负债合计</b>	46550	50006	55389	56459					
少数股东权益	5816	8957	12485	16418					
股本	1388	1388	1388	1388					
资本公积	2115	1776	1776	1776					
留存收益	10077	13346	17018	21112					
归属母公司股东权益	13580	16510	20182	24276					
<b>负债和股东权益</b>	65946	75473	88055	97153					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10612	6446	10960	9228
净利润	4791	6410	7200	8027
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	-572	2888	115
其他经营现金流	-513	6631	3980	7571
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-621	963	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	-339	0	0
其他筹资现金流	-1751	-208	-231	-243
<b>现金净增加额</b>	399	6838	10566	8731

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.5%	10.5%	9.1%	7.1%
营业利润	55.9%	44.1%	13.1%	11.8%
归属于母公司净利润	97.7%	15.2%	12.3%	11.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	22.1%	21.8%	22.2%	22.2%
净利率 (%)	3.3%	3.5%	3.6%	3.7%
ROE (%)	20.9%	19.8%	18.2%	16.9%
ROIC (%)	16.8%	18.8%	17.8%	16.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	70.6%	66.3%	62.9%	58.1%
净负债比率 (%)	240.0%	196.4%	169.6%	138.7%
流动比率	1.02	1.15	1.27	1.41
速动比率	0.75	0.84	1.00	1.12
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.41	1.34	1.26	1.19
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.08	2.36	2.65	2.95
每股经营现金流 (摊薄)	7.66	4.65	7.91	6.66
每股净资产	9.78	11.91	14.56	17.51
<b>估值比率</b>				
P/E	9.81	10.30	9.17	8.23
P/B	2.08	2.04	1.67	1.39
EV/EBITDA	4.64	3.48	1.91	0.94

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 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。