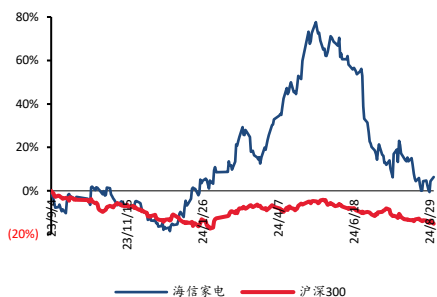


海信家电：2024Q2 业绩快速增长，美洲和东盟区收入高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.86/13.86
总市值/流通(亿元)	343.04/343.04
12个月内最高/最低价(元)	43.18/19.69

相关研究报告

<<海信家电:2023Q4 营收业绩快增,三电公司客户端获新拓展>>--2024-04-02

证券分析师:孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理:赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理:金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2024年8月30日,海信家电发布2024年半年报。2024H1公司实现营收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%)。

2024Q2 业绩快速增长,2024H1 东盟区自主品牌业务高增。1)分季度:2024Q2公司营收达251.56亿元(+6.98%),归母净利润达10.35亿元(+17.26%),收入端表现稳健,利润端实现快速增长。2)分产品:2024H1公司暖通空调/冰洗/其他主营分别实现收入227.67/146.93/60.74亿元,分别同比+7.59%/+26.81%/+1.97%,其中冰洗品类增速较快或系公司产品高端化、技术升级及渠道端优化所致。3)分地区:2024H1公司内销/外销分别实现收入253.28/182.05,分别同比+3.52%/+27.87%,其中外销收入快速提升;公司在美洲区利用墨西哥蒙特雷工厂布局优势补足美系产品阵容,2024H1美洲区收入同比+40%,实现高速增长;同时还新设合资公司赋能拓展东盟区品牌建设,2024H1年东盟区整体收入同比+39.46%,自有品牌业务高增(+64.37%)。

2024Q2 盈利能力短期承压,汇率波动致财务费用率提升。1)毛利率:2024Q2公司毛利率为20.95%(-0.92pct),或系行业竞争加剧叠加原材料价格和海运费上涨所致。2)净利率:2024Q2公司净利率为5.93%(-0.21pct),跌幅略小于毛利率。3)费用端:2024Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为10.38%/2.30%/3.46%/0.13%,分别同比-0.39%/+0.14%/+0.62%/+1.01pct,其中财务费用率提升系外汇评估汇兑收益减少所致。

新风空调细分赛道领跑行业,三电公司热管理业务拓展持续突破。1)暖通空调业务:2024H1公司空调业务收入同比+7.59%,毛利额同比+7.87%,多联机市场份额超过20%;在新风空调领域公司也持续领跑行业,2024H1海信新风空调线下市场占有率攀升至45.3%。2)三电:三电公司持续突破新能源汽车综合热管理系统,第五代电动压缩机平台上已实现兼容R1234yf、CO2和R290等不同冷媒,在性能、静音以及模块化方面均强化了自身的技术优势,新一代的厚膜加热技术也充实并拓展了ECH产品线;同时持续提升制造效率,2024H1工时损失绝对值同比改善2.3%,UPPH同比改善5.3%,单台制造费用同比改善4.4%。

投资建议：行业端，伴随国内新一轮“以旧换新”政策催化，出口链恢复性增长，白电需求有望持续复苏；乘新能源汽车发展东风，上游压缩机等零部件行业有望增长。公司端，白电产品中高端布局持续深化，新能源热管理业务积极拓展，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为 33.38/38.17/42.72 亿元，对应 EPS 分别为 2.41/2.75/3.08 元，当前股价对应 PE 分别为 10.28/8.99/8.03 倍。维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险、大宗原材料、核心配件价格波动风险、海运及人力成本上升风险、贸易保护主义带来市场风险、技术迭代等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	85,600	95,102	104,631	114,299
营业收入增长率(%)	15.50%	11.10%	10.02%	9.24%
归母净利（百万元）	2,837	3,338	3,817	4,272
净利润增长率(%)	97.73%	17.63%	14.38%	11.90%
摊薄每股收益（元）	2.08	2.41	2.75	3.08
市盈率（PE）	9.81	10.28	8.99	8.03

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,001	4,939	12,861	20,889	29,358
应收和预付款项	8,072	10,356	11,505	12,657	13,826
存货	6,553	6,775	7,526	8,263	9,015
其他流动资产	16,003	23,070	22,897	23,434	23,979
流动资产合计	36,629	45,140	54,789	65,243	76,178
长期股权投资	1,518	1,671	1,927	2,120	2,327
投资性房地产	209	178	187	177	169
固定资产	5,318	5,663	5,878	5,972	6,038
在建工程	525	444	429	370	323
无形资产开发支出	1,460	1,342	1,205	1,066	931
长期待摊费用	42	41	41	41	41
其他非流动资产	46,304	56,608	66,156	76,614	87,557
资产总计	55,376	65,946	75,822	86,359	97,385
短期借款	1,462	2,502	3,542	4,582	5,623
应付和预收款项	21,040	26,662	29,619	32,520	35,480
长期借款	20	43	43	43	43
其他负债	16,575	17,343	18,218	19,122	20,043
负债合计	39,097	46,550	51,423	56,268	61,188
股本	1,363	1,388	1,387	1,387	1,387
资本公积	2,074	2,115	2,048	2,048	2,048
留存收益	7,960	10,080	13,310	17,128	21,399
归母公司股东权益	11,518	13,580	16,790	20,607	24,879
少数股东权益	4,761	5,816	7,610	9,484	11,319
股东权益合计	16,279	19,396	24,400	30,091	36,197
负债和股东权益	55,376	65,946	75,822	86,359	97,385

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	4,032	10,612	7,315	7,859	8,407
投资性现金流	-2,598	-9,557	-105	-680	-741
融资性现金流	-1,779	-621	819	849	803
现金增加额	-401	399	7,922	8,028	8,470

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74,115	85,600	95,102	104,631	114,299
营业成本	58,783	66,696	74,094	81,351	88,753
营业税金及附加	479	579	618	670	777
销售费用	8,071	9,311	10,290	11,530	12,676
管理费用	1,821	2,296	2,454	2,668	2,972
财务费用	-182	-205	-319	-369	-382
资产减值损失	-275	-191	-87	-95	-93
投资收益	513	719	616	668	642
公允价值变动	23	15	0	0	0
营业利润	3,367	5,248	5,956	6,550	6,947
其他非经营损益	457	437	0	0	0
利润总额	3,824	5,685	5,956	6,550	6,947
所得税	754	893	824	858	841
净利润	3,069	4,791	5,132	5,692	6,106
少数股东损益	1,634	1,954	1,794	1,874	1,834
归母股东净利润	1,435	2,837	3,338	3,817	4,272

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.69%	22.08%	22.09%	22.25%	22.35%
销售净利率	1.94%	3.31%	3.51%	3.65%	3.74%
销售收入增长率	9.70%	15.50%	11.10%	10.02%	9.24%
EBIT 增长率	21.82%	58.25%	27.28%	9.66%	6.21%
净利润增长率	47.54%	97.73%	17.63%	14.38%	11.90%
ROE	12.46%	20.89%	19.88%	18.52%	17.17%
ROA	2.59%	4.30%	4.40%	4.42%	4.39%
ROIC	12.35%	16.76%	17.16%	15.33%	13.68%
EPS (X)	1.05	2.08	2.41	2.75	3.08
PE (X)	12.54	9.81	10.28	8.99	8.03
PB (X)	1.56	2.08	2.04	1.66	1.38
PS (X)	0.24	0.33	0.36	0.33	0.30
EV/EBITDA (X)	3.32	4.64	3.74	2.50	1.41

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。