

非金融公司|公司点评|海信家电（000921）

2024 年中报点评： 外销表现亮眼，利润如期稳步增长



| 报告要点

分业务看，我们预计海信家电中央空调 Q2 或有所承压，反推家用空调 Q2 实现增长，其中内销小幅波动，外销实现高增；预计公司冰洗业务 Q2 延续增长，外销增速快于内销。自下而上各业务汇总来看，我们预计公司 Q2 外销营收同比大幅增长，内销同比小幅下滑。此前市场在外部环境承压背景下有所担忧，但公司 Q2 业绩在盈利能力提升基础上如期实现+15%以上增长，表现稳健。中长期看，公司各业务发展有望共振，中长期成长可期。

| 分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



莫云皓

SAC: S0590523120001

海信家电(000921)

2024年中报点评:

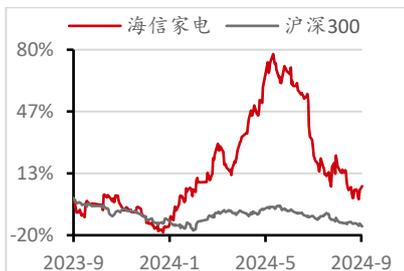
外销表现亮眼, 利润如期稳步增长

行业: 家用电器/白色家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 24.75元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,386.01/926.42
 流通A股市值(百万元) 22,928.91
 每股净资产(元) 10.21
 资产负债率(%) 73.12
 一年内最高/最低(元) 43.18/19.69

股价相对走势



相关报告

- 《海信家电(000921): 2024年一季度报点评: 经营成果喜人, 业绩迎来开门红》2024.04.25
- 《海信家电(000921): 主业延续较好增长, 盈利质量持续改善》2024.04.01



扫码查看更多

事件

海信家电发布2024年中报: H1 营收486.42亿, 同比+13.27%, 归母净利润20.16亿, 同比+34.61%, 扣非净利润17.03亿, 同比+34.82%; Q2 营收251.56亿, 同比+6.98%, 归母净利润10.35亿, 同比+17.26%, 扣非净利润8.65亿, 同比+16.54%。

外销增长较快, 内销有所承压

分业务看, 公司中央空调 H1 营收同比基本持平, 结合产业在线数据看 Q2 有所承压, 反推公司家用空调 H1 同比+16%左右, 预计 Q2 整体实现增长, 其中内销小幅波动, 外销实现高增; 公司冰洗营收 H1 同比+27%, 预计 Q2 整体延续增长, 外销增速快于内销。分内外销看, 公司 24H1 内外销收入分别同比+4%/+28%, 自下而上各业务汇总来看, 我们预计公司 Q2 外销营收同比大幅增长, 内销同比小幅下滑。

毛利率下滑, 归母净利率提升

公司毛利率 24Q2 同比-0.92pct, 预计主要因高毛利率中央空调业务占比下降及毛利率偏低的外销业务占比提升所致; 24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.39/+0.14/+0.62/+1.01pct, 其中财务费用率提升主要由于汇兑收益减少; 叠加投资收益、公允价值变动损益同比增加, 资产减值损失减少, 公司 24Q2 归母净利率同比+0.36pct, 扣非净利率同比+0.28pct, 因此公司归母净利润同比如期增长。

多业务共振, 中长期成长可期

虽然 24Q2 外部环境承压, 地产、消费表现较疲软, 但公司 Q2 业绩如期实现+15%以上增长, 表现稳健; 长期看, 公司中央空调业务有望凭借海外扩张、渠道协同与品类多元化持续增长, 传统家电业务有望改善产品结构, 推广自主品牌, 持续降本增效, 提升盈利能力, 三电公司有望逐步转化新能源车热管理业务订单, 中长期贡献显著收入与业绩增量。总体看, 公司中长期成长可期, 无需过分担忧经营稳健性。

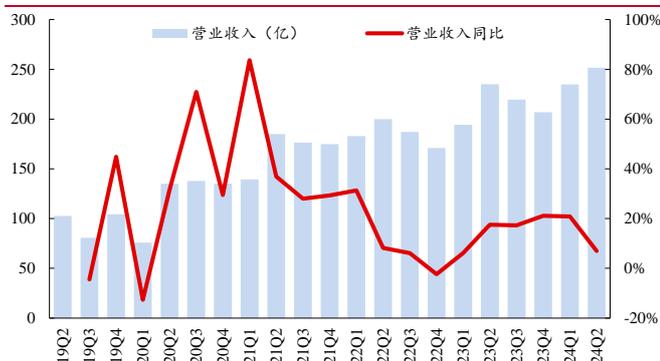
看好公司稳健成长, 维持“买入”评级

海信家电 24Q2 外销增速表现亮眼, 自主品牌出海潜力十足, 多业务有望共同支撑成长, 治理优化基础上, 盈利能力有望持续提升, 我们预计海信家电 2024-2026 年营业收入分别为 940/1039/1150 亿元, 同比分别为+10%/+11%/+11%; 归母净利润分别为 34.06/39.29/45.19 亿元, 同比分别为+20%/+15%/+15%, EPS 分别为 2.46/2.83/3.26 元, 对应 PE 分别为 10.7/9.3/8.0, 综上维持公司“买入”评级。

风险提示: 1) 政策兑现不及预期; 2) 关税预期扰动出口节奏; 3) 原材料成本大幅上涨。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74115	85600	93954	103933	114980
增长率(%)	9.70%	15.50%	9.76%	10.62%	10.63%
EBITDA(百万元)	5013	6706	9240	10194	11257
归母净利润(百万元)	1435	2837	3406	3929	4519
增长率(%)	47.54%	97.74%	20.06%	15.34%	15.03%
EPS(元/股)	1.04	2.05	2.46	2.83	3.26
市盈率(P/E)	25.3	12.8	10.7	9.3	8.0
市净率(P/B)	3.2	2.7	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	3.5	3.5	3.6	2.7	1.9

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

图表1：2024Q2 公司营收同比+6.98%至 251.56 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 公司归母净利润同比+17.26%至 10.35 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024H1 公司分业务、分地区情况

		营收 (亿元)	营收YOY	毛利率	毛利率同比
分产品	暖通空调	227.67	7.59%	29.09%	0.07%
	冰洗	146.93	26.81%	17.38%	-0.71%
	其他主营	60.74	1.97%	15.38%	2.30%
	其他业务	51.08	20.45%	4.69%	-0.77%
分地区	境内	253.28	3.52%	31.92%	0.79%
	境外	182.05	27.87%	11.13%	1.32%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2024Q2 与 2024H1 公司利润表各项目变动

项目	2024Q2	2023Q2	同比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	79.05%	78.13%	0.92pct	78.72%	78.47%	0.25pct
毛利率	20.95%	21.87%	-0.92pct	21.28%	21.53%	-0.25pct
营业税金及附加	0.42%	0.63%	-0.21pct	0.45%	0.70%	-0.25pct
销售费用率	10.38%	10.77%	-0.39pct	10.20%	10.46%	-0.27pct
管理费用率	2.30%	2.16%	0.14pct	2.47%	2.39%	0.08pct
研发费用率	3.46%	2.84%	0.62pct	3.38%	2.90%	0.48pct
财务费用率	-0.13%	-1.14%	1.01pct	-0.22%	-0.66%	0.45pct
其他收益	0.66%	0.50%	0.16pct	0.65%	0.46%	0.19pct
投资净收益	0.99%	0.74%	0.25pct	0.86%	0.96%	-0.10pct
公允价值变动净收益	0.37%	-0.80%	1.17pct	0.35%	-0.46%	0.81pct
信用减值损失	0.15%	-0.13%	0.28pct	0.07%	-0.06%	0.12pct
资产减值损失	-0.04%	-0.31%	0.27pct	-0.04%	-0.20%	0.17pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.01%	-0.01pct
营业利润率	6.66%	6.61%	0.05pct	6.91%	6.47%	0.44pct
营业外收入	0.31%	0.55%	-0.25pct	0.32%	0.46%	-0.15pct
营业外支出	0.03%	0.05%	-0.02pct	0.03%	0.04%	-0.01pct
利润总额	6.94%	7.11%	-0.17pct	7.19%	6.89%	0.30pct
所得税	1.01%	0.97%	0.04pct	0.96%	1.10%	-0.13pct
净利润	5.93%	6.14%	-0.21pct	6.23%	5.79%	0.44pct
少数股东损益	1.82%	2.39%	-0.57pct	2.09%	2.30%	-0.22pct
归母净利润率	4.11%	3.75%	0.36pct	4.14%	3.49%	0.66pct

资料来源：公司公告，国联证券研究所

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 关税预期扰动出口节奏。7月家电出口表现好于大盘，关税预期升温阶段出口订单或有前置，若虹吸效应持续，可能造成后续出口节奏大幅波动。
- 3) 原材料成本大幅上涨。原材料占主要家电公司营业成本80%以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼