

海信家电 (000921) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024年9月1日

## 评级：买入（维持）

市场价格：24.3元/股

分析师：姚玮

执业证书编号：S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师：吴嘉敏

执业证书编号：S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	1,386
流通股本(百万股)	912
市价(元)	24.30
市值(百万元)	33,680
流通市值(百万元)	22,158

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

- 公司点评：  
 《海信家电 2024Q1 点评：业绩超预期，增长动能足》2024/4/25  
 《海信家电 23 年年报：期待利润持续改善的 2024》2024/4/3  
 《海信家电 2023 年年度预告点评：Q4 符合预期，改善逻辑持续兑现》2024/2/3  
 《海信家电 23Q3：内生动力充足，持续超预期》2023/10/12  
 《海信家电 23H1：各业务全面修复，达预告上限》2023/9/1  
 《海信家电 23H1 预告：高增预期被持续验证》2023/7/17  
 《海信家电 23Q1：超预期，重视产业拐点》2023/4/17  
 《海信家电 22 年：盈利改善在路上》2023/4/2  
 《激励落地，发展或提速》2023/1/3

- 深度报告：  
 《海信家电：外延整合，持续成长》2022/7/31

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	74,115	85,600	94,913	103,052	109,613
增长率 yoy%	10%	15%	11%	9%	6%
净利润 (百万元)	1,435	2,837	3,430	3,982	4,548
增长率 yoy%	48%	98%	21%	16%	14%
每股收益 (元)	1	2	2	3	3
每股现金流量	3	8	5	5	6
净资产收益率	9%	15%	14%	13%	12%
P/E	23	12	10	8	7
P/B	3	2	2	2	1

备注：收盘价取自于 2024/8/30。

## 投资要点

- **公司发布 24H1 业绩：**  
**24Q2 收入 252 亿 (+7%)、归母净利润 10.4 亿 (+17%)、扣非归母净利润 8.7 亿 (+17%)。24H1 收入 486 亿 (+13%)、归母净利润 20 亿 (+35%)、扣非归母净利润 17 亿 (+35%)。**
- **收入拆分：Q2 内销景气度平淡，外销高增**  
 分内外销看 Q2，我们预计内销低个位数下滑、外销+35%。  
 分业务看 Q2，我们预计为，  
 ① **中央空调：**收入-4%，内需受到地产拖累+公司主动去库存呈现个位数下滑，外销高增+50+%。  
 ② **家空：**收入双位数，内销中个位数下滑，外销+30+%。  
 ③ **冰洗：**收入高双位数，内销增长，外销+30+%。  
 ④ **三电：**收入持平。
- **盈利端：三电盈利能力显著改善**  
 分品类看 24H1，我们预计为，  
 ① **中央空调**归母净利率 8.8% (+1.5pct)，家空经营利润率 5.9% (+2.9pct)。中央空调+家空经营利润率同比环比均在提升，主要得益于公司生产提效+前期囤了部分铜原料。  
 ② **冰洗**经营利润率 3.4% (-0.1pct)。  
 ③ **三电**利润为 0.2 亿 (23H1 为-0.2 亿)，盈利显著改善得益于优化供应链+提高人效。
- **投资建议：维持“买入”评级**  
 ① **中央空调：**24H1 受地产+去库存拖累，但 7-8 月接单有改善，景气度略好转，期待 H2 以旧换新/设备更换/外销拓渠道带来的增量。  
 ② **白电：**H1 外销驱动为主，我们预计 H2 外销增速保持，内销期待以旧换新的带动。  
 我们维持业绩，预计 24-26 年收入为 949/1031/1096 亿，归母为 34/40/45 亿，维持“买入”评级。
- **风险提示：地产竣工风险，空调增长不及预期风险，冰箱行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险，外销不及预期，汇率波动风险，研报信息更新不及时风险。**

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,939	28,474	30,916	32,884	营业收入	85,600	94,913	103,052	109,613
应收票据	742	95	103	110	营业成本	66,696	73,067	78,637	82,956
应收账款	9,225	9,514	9,531	9,794	税金及附加	579	606	674	719
预付账款	389	1,096	1,180	1,244	销售费用	9,311	10,324	11,209	11,923
存货	6,775	8,050	8,493	8,959	管理费用	2,296	2,546	2,764	2,940
合同资产	36	16	21	24	研发费用	2,780	3,082	3,346	3,559
其他流动资产	23,070	23,577	24,471	25,191	财务费用	-205	-85	-209	-353
流动资产合计	45,140	70,806	74,694	78,182	信用减值损失	-43	-50	-50	-50
其他长期投资	178	178	178	178	资产减值损失	-191	-10	-10	-10
长期股权投资	1,671	1,671	1,671	1,671	公允价值变动收益	15	24	20	20
固定资产	5,663	4,744	3,983	3,351	投资收益	719	600	500	400
在建工程	444	454	464	474	其他收益	599	550	500	500
无形资产	1,342	1,286	1,217	1,157	营业利润	5,248	6,493	7,597	8,733
其他非流动资产	11,509	11,528	11,544	11,553	营业外收入	499	400	400	400
非流动资产合计	20,807	19,862	19,057	18,384	营业外支出	62	20	20	20
资产合计	65,946	90,667	93,751	96,566	利润总额	5,685	6,873	7,977	9,113
短期借款	2,502	18,117	13,374	6,881	所得税	894	1,080	1,253	1,432
应付票据	14,608	16,751	16,772	17,715	净利润	4,791	5,793	6,724	7,681
应付账款	12,050	13,152	14,155	14,932	少数股东损益	1,954	2,363	2,742	3,133
预收款项	4	1	1	2	归属母公司净利润	2,837	3,430	3,982	4,548
合同负债	1,440	1,708	1,855	1,973	NOPLAT	4,619	5,722	6,548	7,384
其他应付款	4,600	4,600	4,600	4,600	EPS (按最新股本摊薄)	2.05	2.48	2.87	3.28
一年内到期的非流动负债	122	122	122	122	<b>主要财务比率</b>				
其他流动负债	8,716	9,480	10,149	10,672	<b>会计年度</b>				
流动负债合计	44,042	63,933	61,028	56,896	<b>2023 2024E 2025E 2026E</b>				
长期借款	43	43	43	43	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率				
其他非流动负债	2,465	2,465	2,465	2,465	15% 11% 9% 6%				
非流动负债合计	2,508	2,508	2,508	2,508	EBIT增长率				
负债合计	46,550	66,441	63,536	59,405	50% 24% 14% 13%				
归属母公司所有者权益	13,580	16,048	19,294	23,107	归母公司净利润增长率				
少数股东权益	5,816	8,179	10,921	14,054	98% 21% 16% 14%				
所有者权益合计	19,396	24,227	30,215	37,161	<b>获利能力</b>				
负债和股东权益	65,946	90,667	93,751	96,566	毛利率				
<b>现金流量表</b>					22% 23% 24% 24%				
单位:百万元					净利率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	6% 6% 7% 7%				
经营活动现金流	10,612	7,318	7,583	8,767	ROE				
现金收益	5,743	6,865	7,505	8,179	15% 14% 13% 12%				
存货影响	-222	-1,276	-442	-466	ROIC				
经营性应收影响	-2,093	-339	-99	-324	-87% 41% 45% 50%				
经营性应付影响	5,071	3,242	1,024	1,721	<b>偿债能力</b>				
其他影响	2,113	-1,174	-405	-343	资产负债率				
投资活动现金流	-9,557	1,253	129	77	71% 73% 68% 62%				
资本支出	-1,302	-192	-170	-168	债务权益比				
股权投资	-153	0	0	0	26% 86% 53% 26%				
其他长期资产变化	-8,102	1,445	299	245	流动比率				
融资活动现金流	-621	14,964	-5,270	-6,876	1 1 1 1				
借款增加	1,040	15,615	-4,744	-6,493	速动比率				
股利及利息支付	-1,913	-1,744	-2,275	-2,227	1 1 1 1				
股东融资	228	0	0	0	<b>营运能力</b>				
其他影响	24	1,093	1,749	1,844	总资产周转率				
					1 1 1 1				
					应收账款周转天数				
					36 36 33 32				
					应付账款周转天数				
					59 62 63 63				
					存货周转天数				
					36 37 38 38				
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益				
					2 2 3 3				
					每股经营现金流				
					8 5 5 6				
					每股净资产				
					10 12 14 17				
					<b>估值比率</b>				
					P/E				
					12 10 8 7				
					P/B				
					2 2 2 1				
					EV/EBITDA				
					169 141 128 117				

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。