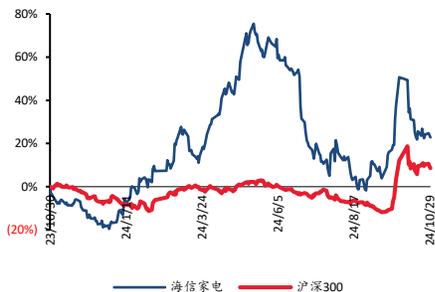


## 海信家电：2024Q3 受高基数和内需不足影响，收入利润短期承压

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.86/9.12
总市值/流通(亿元)	400.83/263.7
12个月内最高/最低价(元)	43.18/19.69

### 相关研究报告

<<海信家电：2024Q2 业绩快速增长，美洲和东盟区收入高增>>--2024-09-03  
<<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10月30日，海信家电发布2024年三季度报告。2024

年前三季度公司实现营业收入705.79亿元(+8.75%)，归母净利润27.93亿元(+15.13%)，扣非归母净利润22.89亿元(+10.99%)。

**2024Q3 收入业绩短期承压，主系受到内需不足的影响。**2024Q3 公司营收达219.37亿元(-0.08%)，归母净利润达7.77亿元(-16.29%)，均出现不同程度的下滑，主系2023年同期基数较高，叠加内需不足导致公司国内业务出现负增长，进而拖累整体业绩表现。

**2024Q3 盈利能力短期承压，销售费用率降幅较为明显。**1) 毛利率：

2024Q3 公司毛利率达20.76%(-2.45pct)，毛利率出现较大幅度下滑，或系受到原材料价格上涨的影响。2) 净利率：2024Q3 净利率5.18%(-1.54pct)，相较于毛利率降幅有所收窄。3) 费用端：2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为10.00%(-1.25pct)、2.64%(+0.14pct)、3.75%(+0.68pct)、0.42%(+0.53pct)，其中销售费用率降幅显著，财务费用率受到汇兑收益波动的影响略有提升。

**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

年公司归母净利润为33.16/37.80/42.86亿元，对应EPS为2.39/2.73/3.09元，当前股价对应PE为12.09/10.60/9.35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	94,691	104,349	114,523
营业收入增长率(%)	15.50%	10.62%	10.20%	9.75%
归母净利（百万元）	2,837	3,316	3,780	4,286
净利润增长率(%)	97.73%	16.86%	14.01%	13.39%
摊薄每股收益（元）	2.08	2.39	2.73	3.09
市盈率（PE）	9.81	12.09	10.60	9.35

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	7,958	14,757	22,099
应收和预付款项	8,072	10,356	11,456	12,623	13,853
存货	6,553	6,775	7,492	8,241	9,033
其他流动资产	16,003	23,070	24,311	24,855	25,429
流动资产合计	36,629	45,140	51,216	60,476	70,414
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	64,712	73,976	83,921
资产总计	55,376	65,946	74,378	83,721	93,750
短期借款	1,462	2,502	2,324	2,146	1,967
应付和预收款项	21,040	26,662	29,484	32,433	35,549
长期借款	20	43	43	43	43
其他负债	16,575	17,343	18,227	19,146	20,115
负债合计	39,097	46,550	50,078	53,767	57,675
股本	1,363	1,388	1,386	1,386	1,386
资本公积	2,074	2,115	2,061	2,061	2,061
留存收益	7,960	10,080	13,340	17,121	21,407
归母公司股东权益	11,518	13,580	16,689	20,470	24,756
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	24,300	29,954	36,075
负债和股东权益	55,376	65,946	74,378	83,721	93,750

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	4,032	10,612	7,184	7,770	8,365
投资性现金流	-2,598	-9,557	-3,650	-680	-741
融资性现金流	-1,779	-621	-461	-290	-282
现金增加额	-401	399	3,018	6,799	7,342

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74,115	85,600	94,691	104,349	114,523
营业成本	58,783	66,696	73,755	81,132	88,927
营业税金及附加	479	579	615	668	779
销售费用	8,071	9,311	10,283	11,499	12,701
管理费用	1,821	2,296	2,443	2,661	2,978
财务费用	-182	-205	-345	-345	-386
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	5,934	6,513	6,962
其他非经营损益	457	437	0	0	0
利润总额	3,824	5,685	5,934	6,513	6,962
所得税	754	893	824	858	841
净利润	3,069	4,791	5,110	5,655	6,121
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	3,316	3,780	4,286

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.69%	22.08%	22.11%	22.25%	22.35%
销售净利率	1.94%	3.31%	3.50%	3.62%	3.74%
销售收入增长率	9.70%	15.50%	10.62%	10.20%	9.75%
EBIT 增长率	21.82%	58.25%	26.19%	10.36%	6.62%
净利润增长率	47.54%	97.73%	16.86%	14.01%	13.39%
ROE	12.46%	20.89%	19.87%	18.47%	17.31%
ROA	2.59%	4.30%	4.46%	4.52%	4.57%
ROIC	12.35%	16.76%	17.83%	16.49%	15.05%
EPS (X)	1.05	2.08	2.39	2.73	3.09
PE (X)	12.54	9.81	12.09	10.60	9.35
PB (X)	1.56	2.08	2.40	1.96	1.62
PS (X)	0.24	0.33	0.42	0.38	0.35
EV/EBITDA (X)	3.32	4.64	5.18	3.79	2.61

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。