

## 海信家电 (000921.SZ)

## 强烈推荐 (维持)

## 短期盈利承压不改长期逻辑，坚定看好公司成长

事件：公司发布 2024 年三季报。前三季度公司实现营业收入 706 亿元，同比+9%，实现归母净利润 28 亿元，同比+15%；24Q3 公司实现营业收入 219 亿元，同比持平，实现归母净利润 7.8 亿元，同比-16%，整体表现符合市场预期。

□ 外销高增，内销 Q3 降速。1) **冰洗**：根据产业在线，公司冰箱内销量同比-6%，外销同比+22%。公司外销竞争力持续增强，结构升级带来盈利提升。2) **空调**：根据产业在线，家用空调内销量同比-15%、外销同比+43%，空调外销保持高增速。3) **中央空调**：根据产业在线，7-8 月公司多联机销额同比-2%，我们估计内销下滑，外销增速较快。2024 年以来地产下行拖累公司多联机营收，此外公司主动去库存亦有一定影响。公司经营稳健，我们估计中央空调板块基本保持了去年的净利率。我们更看重公司中长期中央空调在品类突破、市场开拓方面的进步，公司在相对短板的工建领域、冷水机和单元机品类快速布局，成绩斐然。

□ 毛利率承压主要系原材料价格提升+外销占比提升。24Q3 公司实现毛利率 20.8%，同比-2.4pct，主要系原材料涨价+外销占比提升，此外公司主动去库存一定程度影响毛利。**费用端**，24Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别-1.25/+0.14/+0.68/+0.52pct，期间费用率整体保持平稳，销售费用率下降主要系外销占比提升，财务费用率上升系与去年同期相比汇兑受益减少，研发投入方面公司秉持“技术立企”理念，投入进一步加大。

投资建议：国内中央财政支持的消费品以旧换新活动三季度细则落地，公司业绩预计 Q4 改善的确定性强。短期盈利承压不改长期逻辑，坚定看好公司成长。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 33/39/46 亿元，分别增长 17%/18%/17%，对应估值 12/10/9 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：原材料价格大幅上涨、地产竣工不及预期、以旧换新不及预期。

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	74115	85600	95538	105302	116412
同比增长	10%	15%	12%	10%	11%
营业利润(百万元)	3367	5248	6220	7462	8816
同比增长	21%	56%	19%	20%	18%
归母净利润(百万元)	1435	2837	3309	3912	4570
同比增长	48%	98%	17%	18%	17%
每股收益(元)	1.04	2.05	2.39	2.82	3.30
PE	27.0	13.7	11.7	9.9	8.5
PB	3.4	2.9	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/家电

目标估值：

当前股价：28.0 元

## 基础数据

总股本(百万股)	1386
已上市流通股(百万股)	912
总市值(十亿元)	38.8
流通市值(十亿元)	25.5
每股净资产(MRQ)	10.7
ROE(TTM)	21.7
资产负债率	73.3%
主要股东	青岛海信空调有限公司
主要股东持股比例	37.28%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	-18	23
相对表现	-7	-26	14



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《海信家电(000921)——经营稳健，盈利能力持续提升，坚定看好公司成长》2024-09-02
- 《海信家电(000921)——海信日立利润分配协议点评：三方共赢，增强控制力》2024-07-26
- 《海信家电(000921)——业绩大超预期，逻辑持续兑现》2024-05-05

史晋星

S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤

S1090523070001

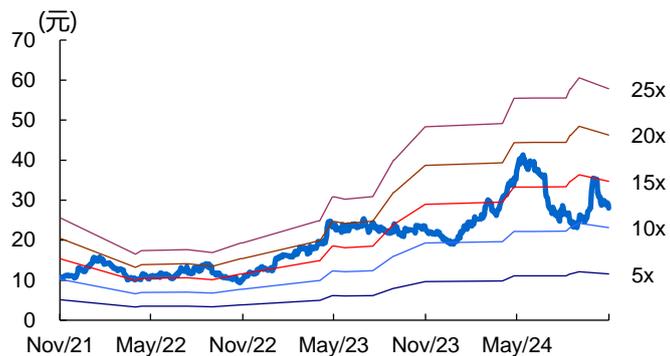
yanzhekun@cmschina.com.cn

彭子豪

S1090522120001

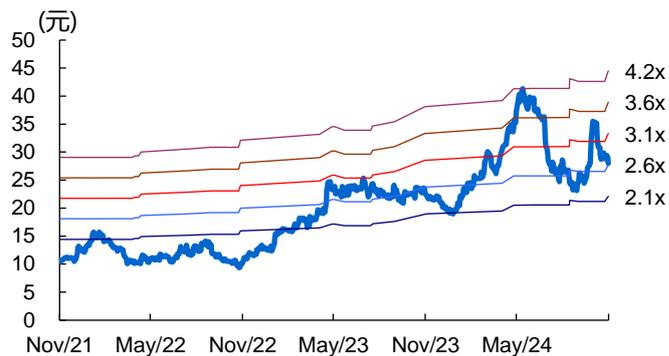
pengzihao@cmschina.com.cn

图 1: 海信家电历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 海信家电历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	36629	45140	51513	58538	68131
现金	6001	4939	8254	12287	18465
交易性投资	6758	13192	13192	13192	13192
应收票据	144	742	828	912	1009
应收款项	7666	9225	10296	11349	12546
其它应收款	475	146	163	179	198
存货	6553	6775	7488	8178	8971
其他	9032	10121	11292	12442	13751
<b>非流动资产</b>	18746	20807	20922	21004	21059
长期股权投资	1518	1671	1671	1671	1671
固定资产	5318	5663	5944	6173	6360
无形资产商誉	1686	1568	1411	1270	1143
其他	10224	11904	11896	11889	11884
<b>资产总计</b>	<b>55376</b>	<b>65946</b>	<b>72435</b>	<b>79542</b>	<b>89190</b>
<b>流动负债</b>	36365	44042	46348	48569	52612
短期借款	1462	2502	1296	0	0
应付账款	21040	26658	29464	32179	35301
预收账款	1145	1444	1596	1743	1912
其他	12718	13437	13992	14647	15399
<b>长期负债</b>	2732	2508	2508	2508	2508
长期借款	20	43	43	43	43
其他	2712	2465	2465	2465	2465
<b>负债合计</b>	<b>39097</b>	<b>46550</b>	<b>48856</b>	<b>51077</b>	<b>55120</b>
股本	1363	1388	1388	1388	1388
资本公积金	2074	1879	1879	1879	1879
留存收益	8081	10313	12217	14408	16866
少数股东权益	4761	5816	8095	10790	13937
归属于母公司所有者权益	11518	13580	15484	17675	20132
<b>负债及权益合计</b>	<b>55376</b>	<b>65946</b>	<b>72435</b>	<b>79542</b>	<b>89190</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	4032	10612	5938	6938	8180
净利润	3069	4791	5589	6607	7717
折旧摊销	1257	1156	1206	1240	1267
财务费用	(118)	(161)	(100)	(100)	(100)
投资收益	(513)	(719)	(1333)	(1333)	(1333)
营运资金变动	429	5682	573	521	625
其它	(92)	(138)	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	(2598)	(9557)	11	11	11
资本支出	(883)	(985)	(1322)	(1322)	(1322)
其他投资	(1714)	(8572)	1333	1333	1333
<b>筹资活动现金流</b>	(1779)	(621)	(2634)	(2917)	(2013)
借款变动	(2080)	286	(1328)	(1296)	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	5	(195)	0	0	0
股利分配	(292)	(705)	(1406)	(1721)	(2113)
其他	588	(32)	100	100	100
<b>现金净增加额</b>	<b>(344)</b>	<b>433</b>	<b>3315</b>	<b>4032</b>	<b>6178</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	74115	85600	95538	105302	116412
营业成本	58783	66696	73715	80508	88318
营业税金及附加	479	579	646	713	788
营业费用	8071	9311	10605	11688	12922
管理费用	1821	2296	2563	2825	3123
研发费用	2289	2780	3102	3419	3780
财务费用	(182)	(205)	(100)	(100)	(100)
资产减值损失	(425)	(228)	(120)	(120)	(100)
公允价值变动收益	23	15	15	15	15
其他收益	403	599	599	599	599
投资收益	513	719	719	719	719
<b>营业利润</b>	3367	5248	6220	7462	8816
营业外收入	531	498	498	498	498
营业外支出	75	62	62	62	62
<b>利润总额</b>	3824	5685	6657	7898	9252
所得税	755	893	1068	1291	1535
少数股东损益	1634	1954	2279	2695	3147
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1435</b>	<b>2837</b>	<b>3309</b>	<b>3912</b>	<b>4570</b>

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	10%	15%	12%	10%	11%
营业利润	21%	56%	19%	20%	18%
归母净利润	48%	98%	17%	18%	17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.7%	22.1%	22.8%	23.5%	24.1%
净利率	1.9%	3.3%	3.5%	3.7%	3.9%
ROE	13.1%	22.6%	22.8%	23.6%	24.2%
ROIC	13.5%	20.7%	21.4%	22.6%	22.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	70.6%	70.6%	67.4%	64.2%	61.8%
净负债比率	2.9%	4.0%	1.8%	0.1%	0.0%
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
存货周转率	7.8	10.0	10.3	10.3	10.3
应收账款周转率	8.8	9.6	9.1	9.0	9.0
应付账款周转率	2.7	2.8	2.6	2.6	2.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.04	2.05	2.39	2.82	3.30
每股经营净现金	2.91	7.66	4.28	5.01	5.90
每股净资产	8.31	9.80	11.17	12.75	14.53
每股股利	0.51	1.01	1.24	1.52	1.81
<b>估值比率</b>					
PE	27.0	13.7	11.7	9.9	8.5
PB	3.4	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	20.9	14.5	12.0	10.2	8.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。