

非金融公司|公司点评|海信家电（000921）

2024 三季度报点评： 短期经营波动，看好长期发展



| 报告要点

海信家电 2024Q3 内销有所下滑，外销同比高增且占比提升，叠加原材料涨价滞后传导，因此公司当季利润有所波动；综合看，我们认为公司有望在四季度政策推行、海外持续扩张与降本增效等背景下释放业绩弹性，维持公司“买入”评级。

| 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 三季度报点评:

短期经营波动, 看好长期发展

行业: 家用电器/白色家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 28.92 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,386/1,371
 流通A股市值(百万元) 26,370.16
 每股净资产(元) 10.67
 资产负债率(%) 73.28
 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 年中报点评: 外销表现亮眼, 利润如期稳步增长》2024.09.03
- 《海信家电(000921): 2024 年一季报点评: 经营成果喜人, 业绩迎来开门红》2024.04.25



扫码查看更多

投资要点

海信家电发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度公司实现营业收入 705.79 亿元, 同比+8.75%, 实现归母净利润 27.93 亿元, 同比+15.13%, 实现扣非净利润 22.89 亿元, 同比+10.99%。其中 2024Q3 实现营业收入 219.37 亿元, 同比-0.08%, 实现归母净利润 7.77 亿元, 同比-16.29%, 实现扣非净利润 5.86 亿元, 同比-26.67%。

▶ 当季收入环比降速, 内销短期有所波动

2024Q3 公司收入基本持平, 环比降速; 分业务看, 参考产业在线数据, 我们预计当季公司中央空调业务在地产景气承压背景下同比有所下滑, 家用空调业务有望在外销拉动下实现小幅增长, 以冰箱为主的冰洗业务出口高增、内销小幅波动, 预计双位数增长, 此外我们预计三电公司经营总体平稳。此外为分内外销来看, 我们预计公司当季外销增长较快, 内销在 7-8 月内需环境偏弱背景下, 短期有所波动。

▶ 成本滞后影响叠加竞争加剧, 盈利承压

2024Q3 公司毛利率同比-2.45pct 至 20.76%, 我们预计主要由于低毛利外销业务占比提升所致, 此外前期原材料涨价滞后传导也有影响, 同时期内内销竞争加剧也有拖累; 费用方面, 公司销售费用率也有所下滑, 2024Q3 公司销售费用率同比-1.25pct, 此外公司当季管理/研发/财务费用率分别同比+0.14/+0.68/+0.52pct。综上所述, 公司 2024Q3 归母净利率同比-0.69pct 至 3.54%, 业绩同比有所下滑。

▶ 政策拉力&多业务共振, 看好中长期增长

当前各省份家电国家补贴政策全面铺开, 作为全国较为领先的家电品牌, 海信家电有望凭借品牌与渠道优势受益, 年末大促弹性值得期待, 海信品牌的白电全球份额提升空间也较大, 此外设备更新与地产政策利好中央空调, 暖通渠道协同以及产品多元化有望带动中央空调增长; 进一步考虑到公司通过精简 SKU、完善供应链等方式实现降本增效的潜力仍然较为突出, 我们看好公司中长期实现业绩稳健增长。

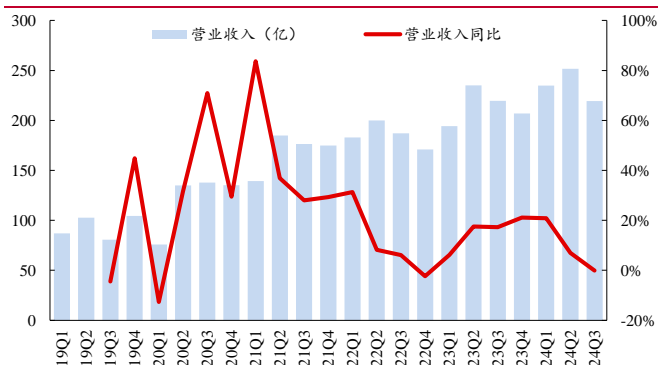
▶ 维持公司“买入”评级

海信家电 2024Q3 内销有所下滑, 外销同比高增, 叠加原材料涨价滞后传导, 当季利润有所波动, 我们认为公司有望在四季度政策推行、海外扩张与降本增效等背景下释放业绩弹性。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 935/1034/1144 亿元, 同比分别为+9%/+11%/+11%; 归母净利润分别为 34.04/39.14/44.93 亿元, 同比分别为+20%/+15%/+15%, 对应 PE 分别为 11.8/10.2/8.9, 维持公司“买入”评级。

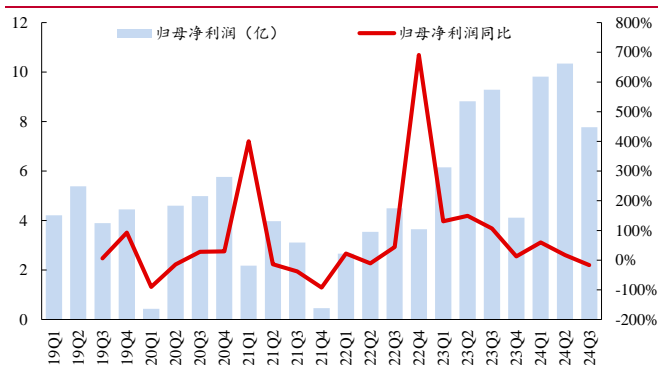
风险提示: 政策兑现不及预期; 原材料价格及汇率波动; 外需改善不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74115	85600	93510	103445	114444
增长率(%)	9.70%	15.50%	9.24%	10.62%	10.63%
EBITDA(百万元)	5013	6706	8689	9537	10487
归母净利润(百万元)	1435	2837	3404	3914	4493
增长率(%)	47.54%	97.74%	19.99%	14.98%	14.79%
EPS(元/股)	1.04	2.05	2.46	2.82	3.24
市盈率(P/E)	27.9	14.1	11.8	10.2	8.9
市净率(P/B)	3.5	3.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	3.5	3.5	4.2	3.3	2.4

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

图表1：2024Q3 公司营收同比-0.08%至 219.37 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司归母净利润同比-16.29%至 7.77 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q3 与 2024Q1-Q3 公司利润表各项目变动

项目	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	79.24%	76.79%	2.45pct	78.88%	77.90%	0.98pct
毛利率	20.76%	23.21%	-2.45pct	21.12%	22.10%	-0.98pct
营业税金及附加	0.47%	0.67%	-0.20pct	0.45%	0.69%	-0.23pct
销售费用率	10.00%	11.25%	-1.25pct	10.14%	10.73%	-0.59pct
管理费用率	2.64%	2.50%	0.14pct	2.52%	2.42%	0.09pct
研发费用率	3.75%	3.07%	0.68pct	3.49%	2.95%	0.54pct
财务费用率	0.42%	-0.11%	0.52pct	-0.02%	-0.48%	0.46pct
其他收益	0.74%	0.83%	-0.10pct	0.68%	0.59%	0.09pct
投资净收益	1.14%	0.70%	0.44pct	0.95%	0.87%	0.08pct
公允价值变动净收益	0.23%	0.34%	-0.11pct	0.31%	-0.19%	0.50pct
信用减值损失	0.05%	0.02%	0.03pct	0.06%	-0.03%	0.09pct
资产减值损失	-0.13%	-0.09%	-0.04pct	-0.07%	-0.16%	0.10pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.01%	-0.01pct
营业利润率	5.52%	7.64%	-2.12pct	6.47%	6.86%	-0.39pct
营业外收入	0.56%	0.20%	0.35pct	0.39%	0.38%	0.02pct
营业外支出	0.21%	0.04%	0.18pct	0.09%	0.04%	0.05pct
利润总额	5.86%	7.81%	-1.94pct	6.78%	7.20%	-0.42pct
所得税	0.68%	1.08%	-0.40pct	0.88%	1.09%	-0.22pct
净利润	5.18%	6.72%	-1.54pct	5.90%	6.11%	-0.20pct
少数股东损益	1.64%	2.50%	-0.86pct	1.95%	2.37%	-0.42pct
归母净利润率	3.54%	4.23%	-0.69pct	3.96%	3.74%	0.22pct

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。四季度政策进入集中兑现阶段，近期板块估值尚在反映初期，若后续股价出现持续大幅上涨，市场预期明显上调，最终兑现有弱于预期的可能。
- 2) 原材料价格及汇率波动。原材料占主要家电公司营业成本的比例在 80% 以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格基本平稳的假设下，主要经济体降息周期之中，以有色为代表的大宗价格在弱美元、顺周期支撑下有上行可能；此外我国顺周期政策加力叠加美国降息，近日人民币汇率走升；若大宗价格及人民币持续走高，对出口价格竞争力及外销业务盈利或形成不利影响。

3) 外需改善不及预期。当前后续外销预期的积极因素主要来自发达经济体库存水位健康基础上的需求改善，若后续美联储降息路径发生超预期变化，或地产、耐用品消费需求改善不及预期，家电公司外销业务有不及预期的可能。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6001	4939	9351	15529	24584	营业收入	74115	85600	93510	103445	114444
应收账款+票据	12890	14646	16597	18361	20313	营业成本	58783	66696	72913	80267	88481
预付账款	262	389	412	455	504	营业税金及附加	479	579	633	700	774
存货	6553	6775	8958	9861	10870	营业费用	8071	9311	9678	10758	11959
其他	10923	18391	19422	20084	20816	管理费用	4111	5076	5704	6310	6867
流动资产合计	36629	45140	54740	64290	77087	财务费用	-182	-205	82	5	-69
长期股权投资	1518	1671	1921	2170	2419	资产减值损失	-275	-191	-214	-236	-261
固定资产	5499	5832	3928	1980	-10	公允价值变动收益	23	15	15	15	15
在建工程	525	444	370	296	222	投资净收益	513	719	580	580	580
无形资产	1460	1342	841	358	-135	其他	253	562	530	522	513
其他非流动资产	9744	11518	11480	11418	11377	营业利润	3367	5248	5410	6285	7278
非流动资产合计	18746	20807	18540	16222	13873	营业外净收益	457	437	430	430	430
资产总计	55376	65946	73279	80512	90960	利润总额	3824	5685	5840	6715	7708
短期借款	1462	2502	1984	0	0	所得税	755	893	759	873	1002
应付账款+票据	21040	26658	28849	31759	35009	净利润	3069	4791	5081	5842	6706
其他	13863	14881	16541	18223	20090	少数股东损益	1634	1954	1677	1928	2213
流动负债合计	36365	44042	47374	49982	55098	归属于母公司净利润	1435	2837	3404	3914	4493
长期带息负债	297	252	152	61	-21						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	2435	2256	2256	2256	2256		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	2732	2508	2408	2317	2235	成长能力					
负债合计	39097	46550	49782	52299	57334	营业收入	9.70%	15.50%	9.24%	10.62%	10.63%
少数股东权益	4761	5816	7493	9421	11634	EBIT	22.48%	50.48%	8.08%	13.46%	13.68%
股本	1363	1388	1386	1386	1386	EBITDA	20.93%	33.78%	29.57%	9.76%	9.96%
资本公积	2074	2115	2117	2117	2117	归属于母公司净利润	47.54%	97.74%	19.99%	14.98%	14.79%
留存收益	8081	10077	12501	15289	18489	获利能力					
股东权益合计	16279	19396	23497	28213	33626	毛利率	20.69%	22.08%	22.03%	22.41%	22.69%
负债和股东权益总计	55376	65946	73279	80512	90960	净利率	4.14%	5.60%	5.43%	5.65%	5.86%
						ROE	12.46%	20.89%	21.27%	20.83%	20.43%
						ROIC	19.29%	37.55%	53.23%	43.90%	63.29%
						偿债能力					
						资产负债率	70.60%	70.59%	67.93%	64.96%	63.03%
						流动比率	1.0	1.0	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1
						营运能力					
						应收账款周转率	5.8	6.2	5.8	5.8	5.8
						存货周转率	9.0	9.8	8.1	8.1	8.1
						总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
						每股指标 (元)					
						每股收益	1.0	2.0	2.5	2.8	3.2
						每股经营现金流	2.9	7.7	4.5	6.9	7.6
						每股净资产	8.3	9.8	11.5	13.6	15.9
						估值比率					
						市盈率	27.9	14.1	11.8	10.2	8.9
						市净率	3.5	3.0	2.5	2.1	1.8
						EV/EBITDA	3.5	3.5	4.2	3.3	2.4
						EV/EBIT	4.8	4.3	6.2	4.6	3.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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