

## 海信家电 (000921.SZ) 外销保持高景气增长，静待以旧换新拉动内销改善

2024年11月04日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

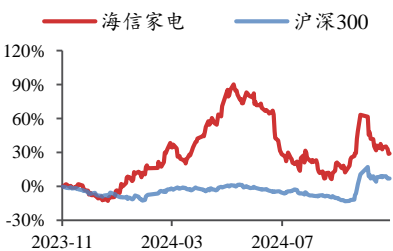
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2024/11/1
当前股价(元)	28.03
一年最高最低(元)	43.18/19.69
总市值(亿元)	388.50
流通市值(亿元)	255.59
总股本(亿股)	13.86
流通股本(亿股)	9.12
近3个月换手率(%)	101.57

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《外销保持高景气增长，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2024.9.3

《冰冷洗外销改善显著，Q1业绩超预期——公司信息更新报告》-2024.4.26

《分红比例维持近一半，看好盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2024.4.3

### ● 外销保持高景气增长，盈利能力持续提升，维持“买入”评级

2024Q1-3 公司实现营业收入 705.8 亿元（+同比 8.8%，下同），归母净利润 27.9 亿元（+15.1%），扣非归母净利润 22.9 亿元（+11.0%）。单 2024Q3 看，公司实现营业收入 219.4 亿元（-0.1%），归母净利润 7.8 亿元（-16.3%），扣非归母净利润 5.9 亿元（-26.7%）。公司外销实现较快增长，我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 33.1/38.4/43.4 亿元（原值为 32.7/38.7/44.3 亿元），对应 EPS 为 2.38/2.77/3.13 元，当前股价对应 PE 为 11.8/10.1/9.0 倍，公司内销受益以旧换新，降本增效和组织结构优化下盈利能力有望持续上行，维持“买入”评级。

### ● 海外各品类实现较快增长，内销看好以旧换新带动逐月改善

分品类看，（1）**中央空调**：2024Q3 预计小幅阶段性承压，内销行业景气度承压下份额保持稳健引领地位，2024Q1-3 多联机份额超 20%，日立家用中央空调市占率第一；海外收入实现较快增长，2024Q1-3 收入同比+34%。（2）**家空**：2024Q3 预计有所增长，其中 2024Q1-3 海外收入同比+34%，内销新风空调全渠道占有率第一。根据产业在线，2024Q3 海信品牌空调外销同比+44%。（3）**冰洗**：2024Q3 预计实现较快增长，2024Q1-3 海外累计收入同比+45%，其中洗衣机+61%。根据产业在线，海信品牌 2024M7-8 冰箱外销同比+26%。内销看，2024Q1-3 冰箱高端套系收入同比+27%，线下高端占比提升 4.4pct。（4）**厨电**：2024Q3 收入同比+79%，其中海外同比+195%。当前公司已累计举行以旧换新专场活动超 3.4 万场，我们预计内销业务已实现逐月改善，看好持续带动内销业务实现较快增长。

### ● 毛利率受收入地区结构变化、原材料价格影响有所波动

2024Q3 公司毛利率为 20.8%（-2.4pct），预计主系收入地区结构变化、大宗材料成本增加所致，期间费用率为 16.8%（+0.1pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.0%/2.6%/3.7%/0.4%，同比分别-1.2/+0.1/+0.7/+0.5pct。其他对净利率的影响因素包括，投资净收益增加同比正向影响 0.4pct、营业外收支净额增加同比正向影响 0.2pct、所得税减少同比正向影响 0.2pct，综合影响下，2024Q3 公司净利率为 5.2%（-1.5pct），归母净利率为 3.5%（-0.7pct），扣非净利率为 2.7%（-1pct），非经影响主要包括营业外收支净额增加、公允价值增加影响。

● **风险提示**：内销竞争加剧、原材料价格风险、海外自有品牌建设不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,115	85,600	93,708	102,332	110,888
YOY(%)	9.7	15.5	9.5	9.2	8.4
归母净利润(百万元)	1,435	2,837	3,306	3,841	4,341
YOY(%)	47.5	97.7	16.5	16.2	13.0
毛利率(%)	20.7	22.1	22.0	22.4	22.8
净利率(%)	1.9	3.3	3.5	3.8	3.9
ROE(%)	18.9	24.7	26.6	24.6	21.5
EPS(摊薄/元)	1.04	2.05	2.38	2.77	3.13
P/E(倍)	27.1	13.7	11.8	10.1	9.0
P/B(倍)	3.4	2.9	2.5	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	36629	45140	53920	61129	73755
现金	6001	4939	10737	18059	27628
应收票据及应收账款	7810	9967	11597	11447	13175
其他应收款	475	146	534	208	596
预付账款	262	389	324	455	389
存货	6553	6775	7828	8032	9063
其他流动资产	15528	22924	22899	22929	22904
<b>非流动资产</b>	18747	20807	21147	21228	21210
长期投资	1518	1671	2234	2837	3440
固定资产	5319	5663	5523	5268	4887
无形资产	1460	1342	1324	1091	875
其他非流动资产	10450	12130	12065	12031	12008
<b>资产总计</b>	55376	65946	75067	82357	94965
<b>流动负债</b>	36365	44042	48063	48337	53323
短期借款	1462	2502	2502	2502	2502
应付票据及应付账款	21040	26658	29301	30132	33644
其他流动负债	13863	14881	16260	15702	17176
<b>非流动负债</b>	2732	2508	2499	2490	2480
长期借款	20	43	34	25	15
其他非流动负债	2712	2465	2465	2465	2465
<b>负债合计</b>	39097	46550	50562	50827	55804
少数股东权益	4761	5816	9025	12935	17012
股本	1363	1388	1388	1388	1388
资本公积	2074	2115	2115	2115	2115
留存收益	7960	10080	14012	18502	23123
<b>归属母公司股东权益</b>	11518	13580	15480	18595	22149
<b>负债和股东权益</b>	55376	65946	75067	82357	94965

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	4032	10612	7963	8196	10179
净利润	3069	4791	6515	7751	8418
折旧摊销	1257	1156	1049	1136	1242
财务费用	-182	-205	197	-21	-296
投资损失	-513	-719	-710	-850	-928
营运资金变动	-92	5389	1076	312	1843
其他经营现金流	493	199	-164	-131	-99
<b>投资活动现金流</b>	-2598	-9557	-440	-161	-110
资本支出	883	985	826	614	621
长期投资	1	-159	-563	-603	-603
其他投资现金流	-1716	-8413	950	1056	1114
<b>筹资活动现金流</b>	-1779	-621	-1725	-714	-500
短期借款	-1397	1040	0	0	0
长期借款	-13	23	-9	-9	-10
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	5	41	0	0	0
其他筹资现金流	-374	-1751	-1716	-704	-490
<b>现金净增加额</b>	-401	399	5798	7321	9569

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	74115	85600	93708	102332	110888
营业成本	58783	66696	73078	79370	85550
营业税金及附加	479	579	562	614	665
营业费用	8071	9311	9183	10131	11311
管理费用	1821	2296	2249	2251	2440
研发费用	2289	2780	2905	2968	3327
财务费用	-182	-205	197	-21	-296
资产减值损失	-275	-191	0	0	0
其他收益	403	599	800	832	840
公允价值变动收益	23	15	230	200	180
投资净收益	513	719	710	850	928
资产处置收益	1	6	10	6	6
<b>营业利润</b>	3367	5248	7207	8833	9758
营业外收入	531	498	600	455	325
营业外支出	75	62	52	61	62
<b>利润总额</b>	3824	5685	7756	9227	10021
所得税	754	893	1241	1476	1603
<b>净利润</b>	3069	4791	6515	7751	8418
少数股东损益	1634	1954	3209	3910	4077
<b>归属母公司净利润</b>	1435	2837	3306	3841	4341
EBITDA	4991	6847	9236	10598	11244
EPS(元)	1.04	2.05	2.38	2.77	3.13

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.7	15.5	9.5	9.2	8.4
营业利润(%)	21.1	55.9	37.3	22.6	10.5
归属于母公司净利润(%)	47.5	97.7	16.5	16.2	13.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.7	22.1	22.0	22.4	22.8
净利率(%)	1.9	3.3	3.5	3.8	3.9
ROE(%)	18.9	24.7	26.6	24.6	21.5
ROIC(%)	21.3	28.0	36.4	36.1	32.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	70.6	70.6	67.4	61.7	58.8
净负债比率(%)	-21.0	-7.2	-29.9	-46.5	-61.9
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	9.0	10.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.5	6.1	12.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.04	2.05	2.38	2.77	3.13
每股经营现金流(最新摊薄)	2.91	7.66	5.75	5.91	7.34
每股净资产(最新摊薄)	8.31	9.80	11.17	13.42	15.98
<b>估值比率</b>					
P/E	27.1	13.7	11.8	10.1	9.0
P/B	3.4	2.9	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	6.7	4.4	3.0	2.3	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn