

买入 (维持)

海信家电 (000921)

业绩表现亮眼，盈利大幅改善

2023年04月28日

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-27
收盘价(元)	24.99
总股本(百万股)	1362.73
流通股本(百万股)	1362.42
净资产(百万元)	11996.58
总资产(百万元)	59473.63
每股净资产(元)	8.80

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证家电】海信家电(000921)2023年第一季度业绩预告点评:业务全面复苏,业绩再超预期》2023-04-16

《【兴证家电】海信家电(000921)2022年报点评:经营质量改善,分红比例提升》2023-04-01

《【兴证家电】海信家电(000921)点评:股权激励落地,坚定发展信心》2023-01-03

## 分析师:

颜晓晴

yanxiaoqing@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

## 研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **事件:** 公司发布2023年一季报。23Q1实现营收194.30亿元,同比+6.16%,归母净利润6.15亿元,同比+131.11%。扣非归母净利润为5.21元,同比+179.80%;毛利率为21.12%,同比+2.59pct;归母净利率为3.17%,同比+1.71pct;扣非归母净利率为2.68%,同比+1.66pct。
- **Q1收入稳健增长,业务全面向好。**分业务看,23Q1国内暖通行业需求强劲,热泵行业出口高增,预计23Q1公司中央空调实现双位数增长,家空实现大个位数增长;预计23Q1冰洗营收增速稳健,内销实现中高个位数增长,外销降幅持续收窄;预计三电控股营收实现小幅增长。
- **业绩表现亮眼,盈利大幅改善。**23Q1公司毛利率改善,主要系原材料成本改善、供应链提效及业务结构优化。Q1公司销售/管理/研发/财务费用率同比-0.37/+0.35/+0.16/+0.11pct,管理费用率有所提升主要与股份支付费用开始摊销有关。分业务看,预计中央空调净利率回归常态,归母净利润快增;家空扭亏并实现部分盈利;冰洗盈利环比改善,利润率修复;三电控股小幅亏损。
- **盈利预测与评级:** 公司多元化战略稳步推进,治理结构持续优化。展望2023年,预计公司中央空调主业稳增,冰洗业务复苏,家空与三电控股盈利改善。考虑到23Q1公司的出色表现,我们调整盈利预测,预计2023-2025年EPS为1.47/1.80/2.13,4月27日收盘价对应动态PE分别为17.1/13.9/11.7,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格持续上升、海外需求疲软、行业竞争加剧

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	74115	80127	86282	92670
同比增长	9.7%	8.1%	7.7%	7.4%
归母净利润(百万元)	1435	1996	2447	2906
同比增长	47.5%	39.1%	22.6%	18.7%
毛利率	20.7%	22.7%	23.1%	23.5%
ROE	12.5%	15.6%	16.9%	17.7%
每股收益(元)	1.05	1.47	1.80	2.13
市盈率	23.7	17.1	13.9	11.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	36629	45626	53115	61645
货币资金	6001	12688	18815	26204
交易性金融资产	6758	5691	6036	6041
应收票据及应收账款	7810	9737	10181	10848
预付款项	262	333	348	366
存货	6553	7869	8392	8802
其他	9244	9308	9344	9383
<b>非流动资产</b>	18746	15675	14690	13279
长期股权投资	1518	1325	1408	1399
固定资产	5318	4770	3854	2856
在建工程	525	263	131	66
无形资产	1460	1068	675	277
商誉	226	211	219	217
长期待摊费用	42	17	-4	-22
其他	9657	8022	8407	8487
<b>资产总计</b>	55376	61301	67805	74924
<b>流动负债</b>	36365	39031	40607	42198
短期借款	1462	1688	1808	1710
应付票据及应付账款	21040	25036	26059	27703
其他	13863	12307	12741	12785
<b>非流动负债</b>	2732	2246	2438	2427
长期借款	20	24	28	29
其他	2712	2222	2410	2398
<b>负债合计</b>	39097	41277	43045	44624
股本	1363	1363	1363	1363
资本公积	2074	2074	2074	2074
未分配利润	7248	8476	10115	12006
少数股东权益	4761	7256	10300	13896
<b>股东权益合计</b>	16279	20024	24761	30299
<b>负债及权益合计</b>	55376	61301	67805	74924

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1435	1996	2447	2906
折旧和摊销	1257	1276	1311	1327
资产减值准备	275	-218	35	41
资产处置损失	-1	-3	-2	-3
公允价值变动损失	-23	-26	-25	-26
财务费用	-118	-243	-486	-755
投资损失	-513	-535	-565	-618
少数股东损益	1634	2496	3044	3596
营运资金的变动	-92	-1835	722	539
<b>经营活动产生现金流量</b>	4032	4105	6227	6935
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2598	2293	100	826
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1779	288	-199	-371
现金净变动	-401	6686	6127	7390
现金的期初余额	2879	6001	12688	18815
现金的期末余额	2478	12688	18815	26204

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	74115	80127	86282	92670
营业成本	58783	61969	66329	70895
税金及附加	479	561	604	649
销售费用	8071	8574	9232	9916
管理费用	1821	2484	2588	2595
研发费用	2289	2484	2588	2780
财务费用	-182	-243	-486	-755
其他收益	403	370	412	428
投资收益	513	535	565	618
公允价值变动收益	23	26	25	26
信用减值损失	-151	0	0	0
资产减值损失	-275	-20	0	0
资产处置收益	1	3	2	3
<b>营业利润</b>	3367	5213	6431	7665
营业外收入	531	380	399	415
营业外支出	75	48	51	53
<b>利润总额</b>	3824	5546	6780	8027
所得税	755	1054	1288	1525
<b>净利润</b>	3069	4492	5492	6502
少数股东损益	1634	2496	3044	3596
<b>归属母公司净利润</b>	1435	1996	2447	2906
<b>EPS(元)</b>	1.05	1.47	1.80	2.13

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	9.7%	8.1%	7.7%	7.4%
营业利润增长率	21.1%	54.8%	23.4%	19.2%
归母净利润增长率	47.5%	39.1%	22.6%	18.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.7%	22.7%	23.1%	23.5%
归母净利率	1.9%	2.5%	2.8%	3.1%
ROE	12.5%	15.6%	16.9%	17.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.6%	67.3%	63.5%	59.6%
流动比率	1.01	1.17	1.31	1.46
速动比率	0.83	0.97	1.10	1.25
<b>营运能力</b>				
资产周转率	1.33	1.37	1.34	1.30
应收帐款周转率	8.76	9.05	8.65	8.77
存货周转率	7.75	8.47	8.05	8.13
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.05	1.47	1.80	2.13
每股经营现金	2.96	3.01	4.57	5.09
每股净资产	8.45	9.37	10.61	12.04
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	23.7	17.1	13.9	11.7
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn