

# 海信家电 (000921.SZ)

## 内销业务持续发力，盈利能力提升明显

事件：公司发布 2023 一季报。2023Q1 公司实现营业收入 194.3 亿元，同比增长 6.16%；实现归母净利润 6.15 亿元，同比增长 131.11%。

内销持续发力，空调主业拉动营收增长。分品类看，预计装修需求递延释放叠加地产复苏下，公司的传统主业均取得较为稳健的增长。其中 2023 年空调行业大年下，预计公司的中央空调和家空业务增长较快，在汽车整体景气度平淡下，预计公司的三电业务取得小幅度增长。分区域看，我们预计公司的内销业务持续发力下取得较好增长，行业整体外需较为平淡下，外销业务短期或有一定压力。

原材料价格下降+产品结构改善+供应链优化带来公司盈利能力提升。毛利率：23Q1 公司毛利率为 21.12%，同比+2.59pct，主要系 1) 原材料价格下降红利；2) 冰洗和家空产品结构优化；3) 供应链体系不断优化。期间费用率：23Q1 公司销售/管理/研发/财务费率同比-0.37/+0.35/+0.16/+0.11pct 至 10.09%/2.66%/2.97%/-0.09%，费用控制较为有效。净利率：23Q1 公司销售净利率为 5.36%，同比+2.24pct。分品类来看，预计中央空调利润率有所改善，家空实现扭亏，三电业务减亏。

短期增长弹性较大，全年业绩释放无忧。展望后续，我们认为公司：1) 短期看，2023Q2 公司业绩同期基数较低，叠加空调行业大年来临，量价齐升有保障，看好公司 Q2 表现；2) 全年看，公司此前推出的员工持股和股权激励计划彰显经营信心，治理机制不断理顺，收入端具备经营韧性，盈利能力持续改善，中央空调有望恢复正常水平，家空业务扭亏，汽车业务有望盈亏平衡，冰洗业务有望保持稳定利润率。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 19.55/22.88/25.66 亿元，同比增长 36.3%/17.0%/12.1%，维持“增持”评级。

风险提示：地产放松不及预期，员工持股及股权激励计划推进不及预期，消费复苏不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,563	74,115	81,245	87,907	94,852
增长率 yoy (%)	39.6	9.7	9.6	8.2	7.9
归母净利润(百万元)	973	1,435	1,955	2,288	2,566
增长率 yoy (%)	-38.4	47.5	36.3	17.0	12.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.71	1.05	1.43	1.68	1.88
净资产收益率(%)	15.0	18.9	21.2	20.3	18.8
P/E(倍)	28.5	19.3	14.2	12.1	10.8
P/B(倍)	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7

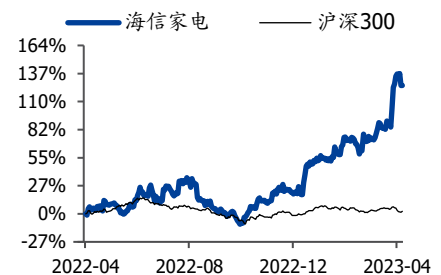
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
4月27日收盘价(元)	24.99
总市值(百万元)	34,054.51
总股本(百万股)	1,362.73
其中自由流通股(%)	66.25
30日日均成交量(百万股)	11.62

#### 股价走势



#### 作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

#### 相关研究

- 《海信家电(000921.SZ)：业绩超预期，期待23年利益机制持续理顺》2023-03-31
- 《海信家电(000921.SZ)：推出股权激励和员工持股计划，治理机制理顺可期》2023-01-03
- 《海信家电(000921.SZ)：收入表现稳健，盈利能力改善》2022-10-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	39700	36629	45362	48326	59707
现金	7023	6001	8978	14453	20424
应收票据及应收账款	8985	7810	10601	9320	12175
其他应收款	484	475	576	561	666
预付账款	346	262	405	317	462
存货	8437	6553	9274	8147	10453
其他流动资产	14425	15528	15528	15528	15528
<b>非流动资产</b>	16249	18746	19167	19295	19159
长期投资	1436	1518	1903	2183	2492
固定资产	5189	5318	5419	5309	5085
无形资产	1644	1460	1482	1519	1352
其他非流动资产	7979	10450	10362	10283	10231
<b>资产总计</b>	55949	55376	64528	67621	78866
<b>流动负债</b>	38012	36365	42063	40771	47032
短期借款	2859	1462	1462	1462	1462
应付票据及应付账款	23293	21040	27795	24846	31954
其他流动负债	11860	13863	12806	14464	13616
<b>非流动负债</b>	2345	2732	2728	2724	2719
长期借款	32	20	16	12	7
其他非流动负债	2312	2712	2712	2712	2712
<b>负债合计</b>	40357	39097	44791	43495	49752
少数股东权益	5249	4761	6988	9594	12516
股本	1363	1363	1363	1363	1363
资本公积	2069	2074	2074	2074	2074
留存收益	6817	7960	10033	12460	15180
归属母公司股东权益	10342	11518	12750	14532	16599
<b>负债和股东权益</b>	55949	55376	64528	67621	78866

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	4314	4032	4582	6703	6711
净利润	2343	3069	4182	4895	5488
折旧摊销	1137	1257	1013	1168	1288
财务费用	57	-182	-54	-87	-360
投资损失	-507	-513	-584	-450	-514
营运资金变动	1405	-92	83	1219	850
其他经营现金流	-120	493	-58	-42	-41
<b>投资活动现金流</b>	-4423	-2598	-790	-805	-598
资本支出	1107	883	35	-152	-444
长期投资	67	1	-385	-280	-308
其他投资现金流	-3249	-1713	-1140	-1236	-1350
<b>筹资活动现金流</b>	1475	-1779	-815	-424	-143
短期借款	2837	-1397	0	0	0
长期借款	32	-13	-4	-4	-4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	5	0	0	0
其他筹资现金流	-1402	-374	-811	-420	-138
<b>现金净增加额</b>	1262	-401	2977	5475	5971

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	67563	74115	81245	87907	94852
营业成本	54250	58783	64752	69798	75312
营业税金及附加	399	479	566	573	613
营业费用	7672	8071	8693	9406	10054
管理费用	1327	1821	1625	1494	1707
研发费用	1987	2289	2275	2461	2696
财务费用	57	-182	-54	-87	-360
资产减值损失	-61	-275	-110	-140	-180
其他收益	414	403	366	388	393
公允价值变动收益	34	23	20	24	25
投资净收益	507	513	584	450	514
资产处置收益	6	1	38	18	16
<b>营业利润</b>	2781	3367	4508	5280	5956
营业外收入	191	531	288	329	335
营业外支出	56	75	43	47	55
<b>利润总额</b>	2917	3824	4753	5562	6236
所得税	574	755	570	667	748
<b>净利润</b>	2343	3069	4182	4895	5488
少数股东损益	1370	1634	2227	2606	2922
<b>归属母公司净利润</b>	973	1435	1955	2288	2566
EBITDA	4018	4991	5630	6468	7090
EPS (元)	0.71	1.05	1.43	1.68	1.88

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	39.6	9.7	9.6	8.2	7.9
营业利润(%)	-13.0	21.1	33.9	17.1	12.8
归属于母公司净利润(%)	-38.4	47.5	36.3	17.0	12.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.7	20.7	20.3	20.6	20.6
净利率(%)	1.4	1.9	2.4	2.6	2.7
ROE(%)	15.0	18.9	21.2	20.3	18.8
ROIC(%)	16.4	20.8	26.3	27.1	26.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	72.1	70.6	69.4	64.3	63.1
净负债比率(%)	-20.8	-19.3	-31.7	-48.7	-60.9
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3
应收账款周转率	8.4	8.8	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.71	1.05	1.43	1.68	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	3.17	2.96	3.36	4.92	4.93
每股净资产(最新摊薄)	7.59	8.45	9.36	10.66	12.18
<b>估值比率</b>					
P/E	28.5	19.3	14.2	12.1	10.8
P/B	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.0	4.5	3.8	2.9	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com