

海信家电（000921）2023年一季度报点评

## 内外部势能共振，盈利能力大幅改善

### 事项:

- ❖ 公司发布2023年一季度报告，23Q1公司实现营业收入194.3亿元，同增6.2%，归母净利润6.2亿元，同增131.11%，扣非归母净利润5.2亿元，同增179.8%。

### 评论:

- ❖ **营收规模稳健增长，白电外销略有承压。**23Q1公司实现营收194.3亿元，同比+6.2%，在外部需求转好背景下实现稳健增长。分业务看，家空业务在国内空调高景气加持下或有较高增长，但海外经济衰退致使需求低迷，行业外销相对疲软。根据产业在线数据，23Q1空调内销/外销同比分别+16.7%/-5.4%，我们判断公司外销亦有承压，但在内销需求旺盛带动下预计家空仍有高个位数增长。冰洗行业需求偏弱，23Q1冰箱内销/外销同比分别-2.7%/-9.7%，我们推测公司内销实现稳健增长，外销虽有压力但环比降幅已有改善收窄。中央空调在地产数据回暖拉动下提振需求，海信日立作为行业龙头预计实现双位数以上增长。日本三电整体经营持续向好，尽管汽车行业景气度略有回落，预计三电公司收入仍有正向增长。
- ❖ **业绩增速接近预告上限，盈利能力大幅改善。**23Q1公司归母净利润6.2亿元，同比+131.11%，接近此前业绩预告上限，我们认为主要系原材料价格下行带来整体盈利修复，同时高端璀璨系列推动产品结构逐步改善，在央空盈利稳增基础上预计白电业务亦贡献较大利润增量，我们判断公司家空及冰洗盈利或已大幅回正，公司毛利率同比+2.6pcts至21.1%。费用率方面，得益于专卖店渠道建设与供应链管理优化，公司销售费用率同比-0.4pct至10.1%，但考虑到股权激励费用摊销，管理费用率同比+0.4pct至2.7%，研发/财务费用率为3.0%/-0.1%，同比分别+0.2/+0.1pct，推测主要与三电加大研发投入与利息费用增加所致，综合影响下公司净利率同比+2.2pcts至5.4%，整体盈利能力大幅改善。
- ❖ **内外部势能共振，长期高质增长可期。**伴随宏观压制因素缓解，外部需求转好，我们认为公司兼具业绩弹性与成长确定性。**一是白电盈利持续修复**，成本压力回落下家空业务扭亏为盈确定性较强，考虑到今年冰洗业务外销已消除一次性因素扰动影响，我们判断外销端有望实现大幅减亏或全面扭亏。**二是海信日立作为短期增长的核心驱动**，近期地产市场回暖提振中央空调行业需求，叠加公司积极发力品类拓展与品牌出海，我们判断日立央空未来仍将维持双位数以上增长，盈利能力亦在同步改善。**三是公司入主三电后协同显效**，在利润减亏与订单获取等方面均有良好表现，同时对研发投入与发展方向积极规划，远期亦有望贡献增长动力。伴随海信内部治理持续优化，上市公司与集团层面协同整合不断深化，我们认为公司长期成长空间充足，未来收入业绩具备超预期潜力。
- ❖ **投资建议：**近期成本压力得到缓解，三电公司持续减亏，公司盈利持续修复。我们上调23/24/25年EPS预测为1.40/1.65/1.89元（前值为1.33/1.55/1.79元），对应PE为18/15/13倍。参考DCF估值法，我们上调目标价至29元，对应23年21倍PE，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**原材料价格波动，行业竞争加剧，三电整合不及预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	74,115	81,450	88,266	95,063
同比增速(%)	9.7%	9.9%	8.4%	7.7%
归母净利润(百万)	1,435	1,905	2,246	2,572
同比增速(%)	47.5%	32.8%	17.9%	14.5%
每股盈利(元)	1.05	1.40	1.65	1.89
市盈率(倍)	24	18	15	13
市净率(倍)	2.9	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

## 强推（维持）

目标价：29元

当前价：24.79元

### 华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

### 公司基本数据

总股本(万股)	136,272.54
已上市流通股(万股)	90,283.23
总市值(亿元)	337.82
流通市值(亿元)	223.81
资产负债率(%)	71.86
每股净资产(元)	8.80
12个月内最高/最低价	26.27/9.95

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《海信家电（000921）2023年一季度业绩预告点评：业绩增速超越预期，内外部改善共振》

2023-04-16

《海信家电（000921）2022年报点评：内外部势能向上，业绩增长超越预期》

2023-03-31

《海信家电（000921）重大事项点评：股权激励方案落地，彰显公司发展信心》

2023-01-03

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,001	9,008	14,425	16,858
应收票据	144	935	621	567
应收账款	7,666	9,669	10,764	11,972
预付账款	262	374	391	411
存货	6,553	7,998	8,715	9,516
合同资产	7	5	7	9
其他流动资产	15,996	19,965	20,160	20,408
流动资产合计	36,629	47,954	55,083	59,741
其他长期投资	209	209	209	209
长期股权投资	1,518	1,518	1,518	1,518
固定资产	5,318	5,497	5,753	5,987
在建工程	525	601	704	801
无形资产	1,460	1,364	1,257	1,152
其他非流动资产	9,717	9,739	9,761	9,775
非流动资产合计	18,747	18,928	19,202	19,442
<b>资产合计</b>	<b>55,376</b>	<b>66,882</b>	<b>74,285</b>	<b>79,183</b>
短期借款	1,462	2,462	3,062	2,262
应付票据	11,322	15,197	16,028	16,070
应付账款	9,718	12,119	13,196	14,017
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,145	1,258	1,364	1,469
其他应付款	5,152	5,152	5,152	5,152
一年内到期的非流动负债	145	145	145	145
其他流动负债	7,421	8,289	9,063	9,834
流动负债合计	36,365	44,622	48,010	48,949
长期借款	20	43	68	93
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,712	2,712	2,712	2,712
非流动负债合计	2,732	2,755	2,780	2,805
<b>负债合计</b>	<b>39,097</b>	<b>47,377</b>	<b>50,790</b>	<b>51,754</b>
归属母公司所有者权益	11,518	12,700	14,278	16,065
少数股东权益	4,761	6,805	9,217	11,364
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,279</b>	<b>19,505</b>	<b>23,495</b>	<b>27,429</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>55,376</b>	<b>66,882</b>	<b>74,285</b>	<b>79,183</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,032</b>	<b>2,770</b>	<b>6,839</b>	<b>6,134</b>
现金收益	4,144	5,133	5,861	6,578
存货影响	1,884	-1,445	-717	-801
经营性应收影响	1,534	-2,630	-522	-899
经营性应付影响	-527	6,275	1,909	862
其他影响	-3,003	-4,562	308	393
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,598</b>	<b>-746</b>	<b>-745</b>	<b>-1,281</b>
资本支出	-1,061	-1,339	-1,463	-1,478
股权投资	-82	0	0	0
其他长期资产变化	-1,455	593	718	197
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,779</b>	<b>983</b>	<b>-677</b>	<b>-2,420</b>
借款增加	-1,435	1,023	625	-775
股利及利息支付	-1,774	-1,427	-1,682	-1,928
股东融资	0	0	0	0
其他影响	1,430	1,387	380	283

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>74,115</b>	<b>81,450</b>	<b>88,266</b>	<b>95,063</b>
营业成本	58,783	63,654	68,443	73,229
税金及附加	479	567	576	615
销售费用	8,071	8,462	9,029	9,648
管理费用	1,821	2,164	2,434	2,716
研发费用	2,289	2,638	2,947	3,174
财务费用	-182	-42	-57	-67
信用减值损失	-151	-151	-151	-151
资产减值损失	-275	-275	-275	-275
公允价值变动收益	23	23	23	23
投资收益	513	513	513	513
其他收益	403	403	403	403
<b>营业利润</b>	<b>3,367</b>	<b>4,519</b>	<b>5,408</b>	<b>6,261</b>
营业外收入	532	532	532	532
营业外支出	75	75	75	75
<b>利润总额</b>	<b>3,824</b>	<b>4,976</b>	<b>5,865</b>	<b>6,718</b>
所得税	755	982	1,157	1,326
<b>净利润</b>	<b>3,069</b>	<b>3,994</b>	<b>4,708</b>	<b>5,392</b>
少数股东损益	1,634	2,089	2,462	2,820
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,435</b>	<b>1,905</b>	<b>2,246</b>	<b>2,572</b>
NOPLAT	2,923	3,960	4,662	5,338
EPS(摊薄) (元)	1.05	1.40	1.65	1.89

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	9.7%	9.9%	8.4%	7.7%
EBIT 增长率	22.5%	35.5%	17.7%	14.5%
归母净利润增长率	47.5%	32.8%	17.9%	14.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.7%	21.8%	22.5%	23.0%
净利率	4.1%	4.9%	5.3%	5.7%
ROE	12.5%	15.0%	15.7%	16.0%
ROIC	1,706.3%	86.0%	57.1%	51.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.6%	70.8%	68.4%	65.4%
债务权益比	26.7%	27.5%	25.5%	19.0%
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	40	38	42	43
应付账款周转天数	66	62	67	67
存货周转天数	46	41	44	45
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.05	1.40	1.65	1.89
每股经营现金流	2.96	2.03	5.02	4.50
每股净资产	8.45	9.32	10.48	11.79
<b>估值比率</b>				
P/E	24	18	15	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	8	7	6	5

## 家电组团队介绍

**组长、首席研究员：秦一超**

浙江大学工学硕士，3年家电行业研究经验，曾任职于东兴证券、申港证券，2020年加入华创证券研究所。

**分析师：田思琦**

上海国家会计学院会计硕士。2020年加入华创证券研究所。

**助理研究员：樊翼辰**

英国伦敦大学学院理学硕士。2021年加入华创证券研究所。

**助理研究员：伍迪**

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021年加入华创证券研究所。

**助理研究员：杨家琛**

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。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、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522