

## 业绩高于预告中枢，经营改善势能强劲

2023 年 04 月 28 日

### 事件回顾：

公司发布 2023 年一季度业绩报告，业绩高于预告中枢。2023Q1 公司实现营收 194.3 亿元，同比+6.16%；归母净利润 6.15 亿元，同比+131.1%；扣非归母净利润 5.21 亿元，同比+179.8%。

### 营收端实现个位数增长，基本符合产业数据走势：

公司营收端同比实现个位数增长，其中家空、中央空调业务贡献了主要正增量。

1) 2023 年初以来，家空板块景气度优于白电整体，内销表现尤其亮眼。据产业在线数据，公司 23Q1 家空内销出货量同比+60.6%，虽然外销受海外需求疲软拖累同比下滑，但整体出货量依然实现了 2%左右的同比正增长，预计家空业务 Q1 实现个位数增长。综合考虑 4-5 月家空排产数据，上半年家空维持高景气度的趋势已经基本确定，看好海信家空业务 Q2 表现。

2) 安装场景恢复+保交付政策刺激下，中央空调景气度回升，海信日立领跑市场。据产业在线数据，23 年 1-2 月中央空调市场多联机内销出货额 93.54 亿元，同比+9.8%，较 22 年 11-12 月收窄 22pct。1-2 月海信日立中央空调销额同比+27.6%，多联机市场占有率居 top1，预计海信中央空调业务 Q1 实现双位数增长。3) 冰洗业务高基数下外销压力较大，内销预计保持平稳。

总体来看，海信 Q1 内销势头强劲，外销出货逐步转好，结合 4-5 月空调排产数据，海信 Q2 营收环比提升可期。

### 成本压力下行+经营改善共振，盈利能力同比大幅改善：

毛利率方面，公司 2023Q1 毛利率 21.12%，同比显著提升 2.59pct，我们认为毛利率改善主要受益于 1) 大宗原材料价格回落，2) 新风&璀璨系列产品对整体出货结构提升两方面的影响。

费用率方面，公司 2023Q1 期间费用管控良好，基本维持在稳定水平，销售费用率/管理费用率/研发费用率同比分别-0.38/+0.35/+0.16pct。此外，公司一季度合同负债金额 18.7 亿元，较 22 年末大幅增长 63.29%，在手订单充足，看好海信下半年业绩持续增长。

### 投资建议：

公司治理理顺后经营势能加速向上，地产后周期相关产业业绩预期持续修复背景下传统业务改善弹性较大，汽车热管理作为第二增长极空间广阔，预计 23-25 年公司分别实现营业收入 816.15/876.29/956.74 亿元，同比增长 10.1%/7.4%/9.2%；分别实现归母净利润 19.56/22.96/27.53 亿元，同比增长 36.3%/17.4%/19.9%，维持“推荐”评级。

### 风险提示：

行业竞争加剧，三电新能源车热管理订单不及预期，地产竣工恢复情况不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	74,115	81,615	87,629	95,674
增长率 (%)	9.7	10.1	7.4	9.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,435	1,956	2,296	2,753
增长率 (%)	47.5	36.3	17.4	19.9
每股收益 (元)	1.05	1.44	1.68	2.02
PE	24	17	15	12
PB	3.0	2.7	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价）

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格：

### 24.99 元



**分析师 汪海洋**

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

**分析师 王刚**

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang\_yjy@mszq.com

### 相关研究

1.海信家电 (000921.SZ) 2023 年一季度业绩预告点评：经营改善势能向上，业绩超预期-2023/04/15

2.海信家电 (000921.SZ) 2022 年年报点评：中央空调韧性十足，治理理顺海信业绩释放-2023/03/31

3.海信家电 (000921.SZ) 事件点评：上修回购价格，彰显改革决心-2023/03/15

4.海信家电 (000921) 事件点评：股权激励草案落地，看好中长期业绩提升确定性-2023/01/03

5.海信家电 (000921.SZ) 深度报告：中央空调双剑合璧，热管理集成强者争霸-2022/12/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	74,115	81,615	87,629	95,674
营业成本	58,783	63,131	67,533	73,492
营业税金及附加	479	528	567	619
销售费用	8,071	9,467	9,946	10,620
管理费用	1,821	1,796	1,884	1,913
研发费用	2,289	2,571	2,760	3,014
EBIT	2,799	4,590	5,496	6,604
财务费用	-182	-70	-49	-65
资产减值损失	-275	-195	-232	-278
投资收益	513	571	605	765
营业利润	3,367	5,035	5,918	7,156
营业外收支	457	177	200	180
利润总额	3,824	5,212	6,118	7,336
所得税	755	1,029	1,207	1,448
净利润	3,069	4,184	4,911	5,889
归属于母公司净利润	1,435	1,956	2,296	2,753
EBITDA	4,170	6,103	7,229	8,500

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,001	14,824	17,075	18,661
应收账款及票据	7,810	11,317	12,162	14,377
预付款项	262	282	302	328
存货	6,553	7,588	9,019	10,796
其他流动资产	16,003	14,285	14,685	15,220
流动资产合计	36,629	48,296	53,243	59,383
长期股权投资	1,518	1,804	2,106	2,489
固定资产	5,318	5,327	5,357	5,378
无形资产	1,460	1,469	1,474	1,487
非流动资产合计	18,746	19,045	19,272	19,669
资产合计	55,376	67,341	72,515	79,053
短期借款	1,462	1,462	1,462	1,462
应付账款及票据	21,040	27,674	28,309	29,195
其他流动负债	13,863	15,627	16,234	17,053
流动负债合计	36,365	44,763	46,004	47,711
长期借款	20	33	33	33
其他长期负债	2,712	2,742	2,742	2,833
非流动负债合计	2,732	2,775	2,775	2,865
负债合计	39,097	47,538	48,779	50,576
股本	1,363	1,363	1,363	1,363
少数股东权益	4,761	6,988	9,603	12,739
股东权益合计	16,279	19,803	23,736	28,477
负债和股东权益合计	55,376	67,341	72,515	79,053

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.70	10.12	7.37	9.18
EBIT 增长率	21.82	64.00	19.75	20.15
净利润增长率	47.54	36.31	17.38	19.92
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.69	22.65	22.93	23.19
净利润率	1.94	2.40	2.62	2.88
总资产收益率 ROA	2.59	2.90	3.17	3.48
净资产收益率 ROE	12.46	15.26	16.24	17.49
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.01	1.08	1.16	1.24
速动比率	0.72	0.86	0.91	0.97
现金比率	0.17	0.33	0.37	0.39
资产负债率 (%)	70.60	70.59	67.27	63.98
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	37.75	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	40.69	45.00	50.00	55.00
总资产周转率	1.33	1.33	1.25	1.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.05	1.44	1.68	2.02
每股净资产	8.45	9.40	10.37	11.55
每股经营现金流	2.96	6.70	3.27	2.98
每股股利	0.53	0.72	0.84	1.01
<b>估值分析</b>				
PE	24	17	15	12
PB	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	7.18	3.45	2.60	2.03
股息收益率 (%)	2.12	2.87	3.37	4.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,069	4,184	4,911	5,889
折旧和摊销	1,371	1,513	1,733	1,897
营运资金变动	-92	3,892	-1,699	-3,165
经营活动现金流	4,032	9,128	4,453	4,064
资本开支	-789	-1,470	-1,457	-1,731
投资	58	0	0	0
投资活动现金流	-2,598	525	-1,155	-1,349
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,372	-109	0	91
筹资活动现金流	-1,779	-830	-1,047	-1,129
现金净流量	-401	8,823	2,251	1,586

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026