

海信家电 (000921.SZ)
白色家电

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 01 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师: 吴嘉敏

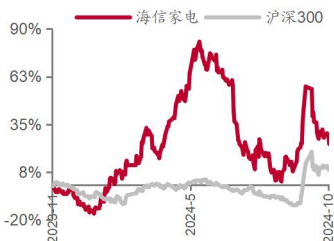
执业证书编号: S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,386.01
流通股本(百万股)	1,371.42
市价(元)	28.00
市值(百万元)	38,808.29
流通市值(百万元)	38,399.79

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《【中泰家电】海信家电 24H1: 外销收入高增, 利润稳健释放》2024-09-01
- 2、《【中泰家电】海信家电 24Q1: 业绩超预期, 增长动能足》2024-04-26
- 3、《【中泰家电】海信家电 23 年年报: 期待利润持续改善的 2024》2024-04-03

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,115	85,600	93,445	98,759	102,598
增长率 yoy%	10%	15%	9%	6%	4%
归母净利润(百万元)	1,435	2,837	3,276	3,756	4,172
增长率 yoy%	48%	98%	15%	15%	11%
每股收益(元)	1.04	2.05	2.36	2.71	3.01
每股现金流量	2.91	7.66	2.93	5.32	5.28
净资产收益率	9%	15%	14%	13%	12%
P/E	27.0	13.7	11.8	10.3	9.3
P/B	3.4	2.9	2.4	2.1	1.7

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 31 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ 公司披露 24Q3 业绩

Q3: 收入 219 亿 (持平), 归母净利 7.8 亿 (-16%), 扣非归母净利 5.9 亿 (-27%); Q1-3: 收入 706 亿 (+9%), 归母净利 27.9 亿 (+15%), 扣非归母净利 22.9 亿 (+11%)。业绩符合预期。

■ 业务拆分: 外销好于内销, 中央空调拖累业绩

分地区看, 我们预计内销双位数下滑, 外销+30%+ (美洲+50%+, 欧洲+30%+, 中东非+20%+); 分品类看, 冰洗 (+双位数) > 空调 (+个位数) > 三电 (略下滑) > 中央空调 (-双位数), 以下是我们预计的 Q3 单拆,

1) 中央空调: Q3 去库存导致内需下滑。库存逐月改善但同比仍高于去年, 国补对中央空调拉动一般。但公司中期通过做水机/单元机转型, 并开拓连锁/乡镇渠道减少对地产的依赖, 预计 9 月已有改善。①收入: -双位数, 内销-双位数, 外销+20-30%。②利润: 利润率持平, 内销高于外销。

2) 冰洗: 内需和中央空调类似, 618 囤货去库影响出货。①收入: +双位数, 内销-中位数, 外销+30%+。②利润: 利润率与 Q2 类似。

3) 家空: 去库幅度较冰洗更显著, 出货下滑更大。①收入: +低个位数, 内销-双位数, 外销+50%+。②利润: 内销去库且行业景气度一般导致整体利润走低。

4) 三电: 收入小个位数下滑, 盈利能力显著改善。

■ 盈利预测、估值及投资评级

Q3 收入端内销下滑但外销高增, 原材料和中央空调放缓导致利润率承压。

展望 Q4, 外销收入维持双位数增长、内销在家电去库结束, 以及以旧换新带动下收入环比 Q3 改善。预计 Q4 公司利润双位数增长、24 年全年实现激励目标。

我们根据 Q1-3 调整公司业绩, 预计 24-26 年收入为 934/988/1026 亿元, YOY 为 +9%/+6%/+4% (前值为 949/1031/1096 亿元, YOY+11%/+9%/+6%)。

归母净利为 33/38/42 亿元, YOY+15%/+15%/+11% (前值为 34/40/46 亿元, YOY+21%/+16%/+14%), 对应 24/25/26 年 PE 为 12/10/9X, 维持买入评级。

■ 风险提示: 地产竣工风险, 空调增长不及预期风险, 原材料价格波动风险, 外销不及预期, 汇率波动风险, 研报信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,939	9,308	16,351	23,233	营业收入	85,600	93,445	98,759	102,598
应收票据	742	436	503	630	营业成本	66,696	72,203	75,887	78,292
应收账款	9,225	10,608	10,689	11,269	税金及附加	579	596	646	673
预付账款	389	401	401	435	销售费用	9,311	10,164	10,644	11,057
存货	6,775	8,872	8,500	8,783	管理费用	2,296	2,506	2,452	2,547
合同资产	36	21	24	30	研发费用	2,780	3,034	3,207	3,331
其他流动资产	23,070	24,817	25,124	25,525	财务费用	-205	-122	-253	-416
流动资产合计	45,140	54,442	61,568	69,876	信用减值损失	-43	-50	-50	-50
其他长期投资	178	178	178	178	资产减值损失	-191	-10	-10	-10
长期股权投资	1,671	1,671	1,671	1,671	公允价值变动收益	15	24	20	20
固定资产	5,663	4,744	3,983	3,351	投资收益	719	600	500	400
在建工程	444	454	464	474	其他收益	599	550	500	500
无形资产	1,342	1,286	1,217	1,157	营业利润	5,248	6,183	7,144	7,979
其他非流动资产	11,509	11,528	11,544	11,553	营业外收入	499	400	400	400
非流动资产合计	20,807	19,862	19,057	18,384	营业外支出	62	20	20	20
资产合计	65,946	74,304	80,625	88,260	利润总额	5,685	6,563	7,524	8,359
短期借款	2,502	2,502	2,502	2,502	所得税	894	1,031	1,182	1,314
应付票据	14,608	16,553	16,186	16,719	净利润	4,791	5,532	6,342	7,045
应付账款	12,050	12,997	13,660	14,093	少数股东损益	1,954	2,256	2,587	2,873
预收款项	4	1	1	2	归属母公司净利润	2,837	3,276	3,755	4,172
合同负债	1,440	1,682	1,778	1,847	NOPLAT	4,619	5,429	6,128	6,695
其他应付款	4,600	4,600	4,600	4,600	EPS (摊薄)	2.05	2.36	2.71	3.01
一年内到期的非流动负债	122	122	122	122					
其他流动负债	8,716	9,373	9,696	9,986	主要财务比率				
流动负债合计	44,042	47,830	48,545	49,870	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	43	43	43	43	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	15.5%	9.2%	5.7%	3.9%
其他非流动负债	2,465	2,465	2,465	2,465	EBIT 增长率	50.5%	17.5%	12.9%	9.2%
非流动负债合计	2,508	2,508	2,508	2,508	归母公司净利润增长率	97.7%	15.4%	14.7%	11.1%
负债合计	46,550	50,339	51,053	52,378	获利能力				
归属母公司所有者权益	13,580	15,893	18,913	22,349	毛利率	22.1%	22.7%	23.2%	23.7%
少数股东权益	5,816	8,072	10,658	13,532	净利率	5.6%	5.9%	6.4%	6.9%
所有者权益合计	19,396	23,965	29,572	35,881	ROE	14.6%	13.7%	12.7%	11.6%
负债和股东权益	65,946	74,304	80,625	88,260	ROIC	-87.2%	-860.3%	146.1%	70.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	70.6%	67.7%	63.3%	59.3%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	26.5%	21.4%	17.4%	14.3%
经营活动现金流	10,612	4,061	7,376	7,322	流动比率	1.0	1.1	1.3	1.4
现金收益	5,743	6,566	7,079	7,480	速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
存货影响	-222	-2,098	372	-283	营运能力				
经营性应收影响	-2,093	-1,079	-137	-732	总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.2
经营性应付影响	5,071	2,889	296	967	应收账款周转天数	36	38	39	39
其他影响	2,113	-2,216	-234	-109	应付账款周转天数	59	62	63	64
投资活动现金流	-9,557	921	149	-120	存货周转天数	36	39	41	40
资本支出	-1,302	-192	-170	-168	每股指标 (元)				
股权投资	-153	0	0	0	每股收益	2.05	2.36	2.71	3.01
其他长期资产变化	-8,102	1,113	319	48	每股经营现金流	7.65	2.93	5.31	5.28
融资活动现金流	-621	-613	-482	-320	每股净资产	9.78	11.45	13.63	16.10
借款增加	1,040	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-1,913	-1,371	-1,652	-1,771	P/E	14	12	10	9
股东融资	228	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	24	758	1,170	1,451	EV/EBITDA	182	159	146	137

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。