

海信家电 (000921.SZ)

2024年中报点评：海外白电收入增长37%，盈利稳步向上

优于大市

核心观点

营收增长稳健，盈利持续改善。公司2024H1实现营收486.4亿/+13.3%，归母净利润20.2亿/+34.6%，扣非归母净利润17.0亿/+34.8%。其中Q2收入251.6亿/+7.0%，归母净利润10.3亿/+17.3%，扣非归母净利润8.7亿/+16.5%。公司Q2在高基数及内销景气回落的背景下依然实现良好增长，通过数字化提效和供应链优化，盈利能力持续提升。

空调业务增长稳健，盈利持续提升。2024H1公司暖通空调收入增长7.6%至227.7亿。其中海信日立收入增长0.3%至113.4亿，海信日立之外的空调收入同比增长15.9%至114.3亿，预计中央空调受宏观经济的影响增长相对平稳，家空在外销带动下依然实现较好增长。H1海信日立净利率同比提升3.0pct至17.3%，其余的暖通空调净利率同比提升1.9pct至5.9%，盈利持续改善。

冰洗收入快速增长，盈利保持稳定。H1公司冰洗收入同比增长26.8%至146.9亿，其中洗衣机收入增长49.8%；冰洗经营利润率同比-0.1pct至3.4%，预计主要系外销占比提升的结构性因素所致。

三电收入表现平稳，H1有所盈利。根据三电控股公告，2024H1三电收入同比增长7.6%至942亿日元（约人民币46亿元），增速环比有所提升；实现归母净利润5亿日元（约人民币0.24亿元），同比减亏8亿日元。公司积极推动三电转型为新能源汽车热管理系统供应商，开发新一代电动压缩机平台等新产品，并通过优化供应链效率、提升运营效率等改善三电盈利能力。

外销增长强劲。公司H1外销收入同比增长27.9%至182.1亿，内销收入增长3.5%至253.3亿。其中海外白电收入增长36.9%至147.8亿，欧洲/美洲/中东非/亚太/东盟区分别增长14%/40%/27%/19%/39%，各区域收入快速增长。

内外销毛利率提升。公司H1毛利率-0.3pct至21.3%，其中Q2同比-0.9pct至21.0%，预计主要系内外销结构变动所致。H1内销毛利率同比+0.8pct至31.9%，外销毛利率+1.3pct至27.9%。公司费用率基本稳定，Q2销售/管理/研发/财务费用率同比-0.4/+0.1/+0.6/+1.0pct至10.4%/2.3%/3.5%/-0.1%，财务费用变动主要系汇兑损益影响。Q2归母净利率同比+0.4pct至4.1%。

风险提示：白电盈利能力改善不及预期；三电整合及扭亏进度不及预期；行业竞争加剧；汇率大幅波动；原材料价格大幅上涨

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到公司外销延续高增，内销以旧换新政策持续落地，上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润34.1/37.8/41.9亿元（前值32.6/36.5/40.3亿），同比+20%/+11%/+11%，对应PE=10/9/8x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,115	85,600	94,228	102,536	110,865
(+/-%)	9.7%	15.5%	10.1%	8.8%	8.1%
归母净利润(百万元)	1435	2837	3414	3785	4187
(+/-%)	47.5%	97.7%	20.3%	10.9%	10.6%
每股收益(元)	1.05	2.04	2.46	2.73	3.02
EBIT Margin	3.6%	4.6%	5.8%	6.0%	6.2%
净资产收益率 (ROE)	12.5%	20.9%	22.3%	22.0%	21.7%
市盈率 (PE)	23.5	12.1	10.1	9.1	8.2
EV/EBITDA	18.6	15.9	13.6	12.1	11.2
市净率 (PB)	2.93	2.53	2.25	2.00	1.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

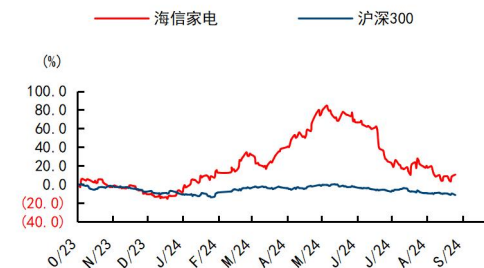
家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004
 证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn S0980520120004
 证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn
 联系人：李晶 cnlijing29@guosen.com.cn S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 24.75元
 总市值/流通市值 34304/34304百万元
 52周最高价/最低价 43.18/19.69元
 近3个月日均成交额 408.17百万元

市场走势

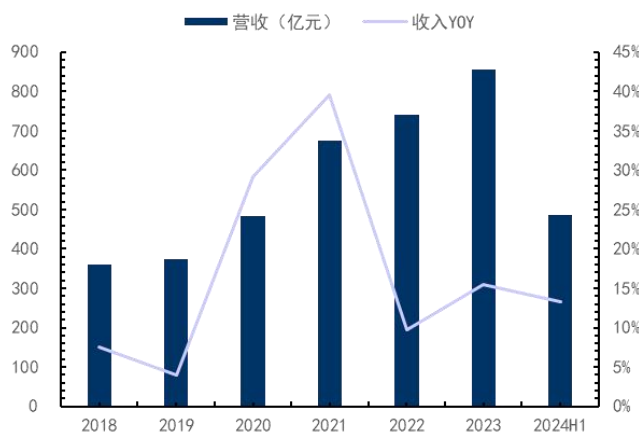


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《海信家电(000921.SZ)-2023年年报点评：海外收入加速增长，白电盈利全面提升》——2024-04-02
 《海信家电(000921.SZ)-2023年业绩预告点评：全年业绩翻倍增长，经营盈利持续提升》——2024-02-02
 《海信家电(000921.SZ)-2023年中报点评：二季度收入增长提速，利润超出预告上限》——2023-08-31
 《海信家电(000921.SZ)-2023年半年度业绩预告点评：业绩翻倍增长，经营质量持续提升》——2023-07-19
 《海信家电(000921.SZ)-2022年年报点评——家电与热管理经营持续向好》——2023-03-31

图1: 公司营业收入及增速



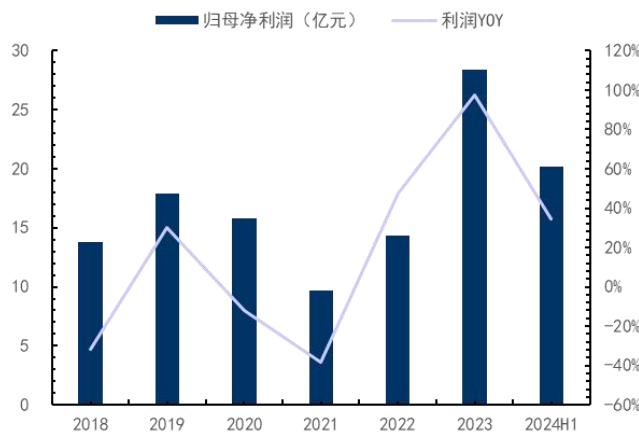
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



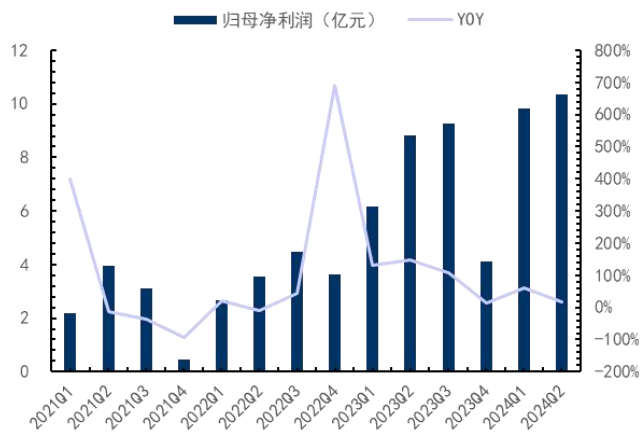
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



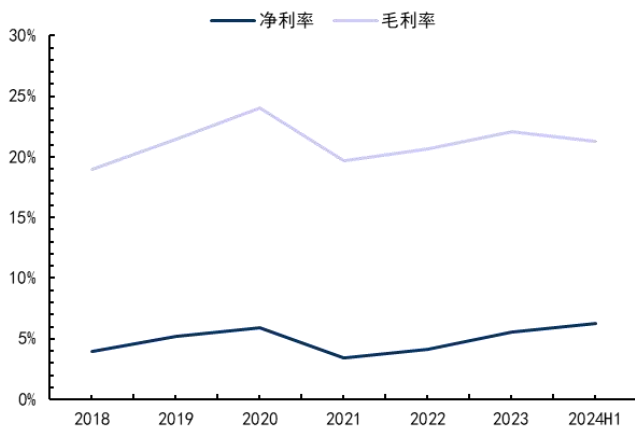
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



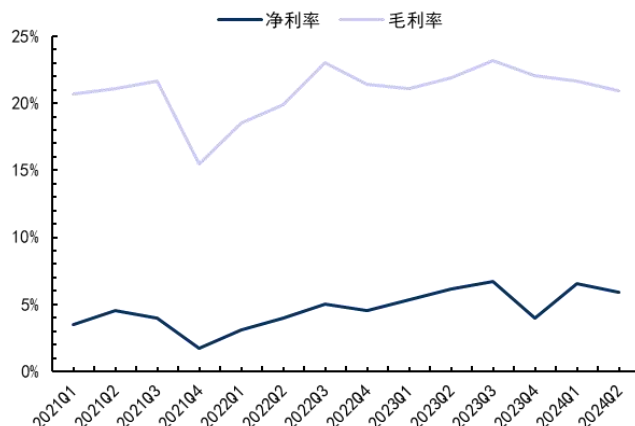
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



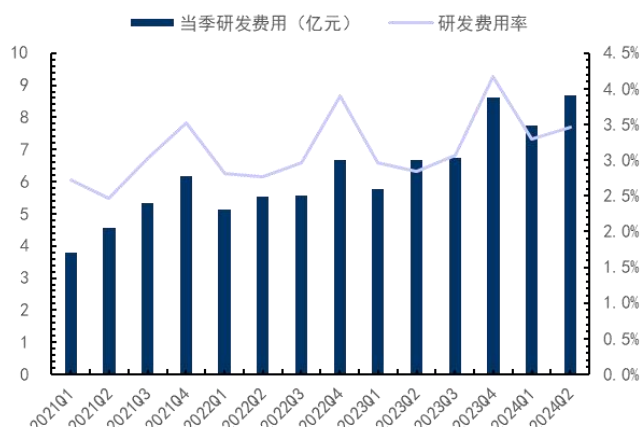
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



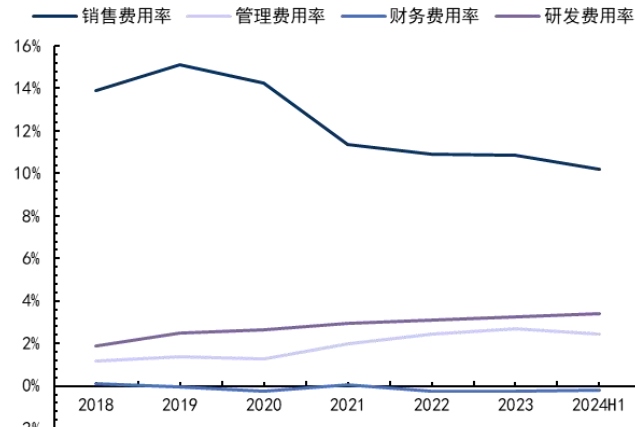
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 (亿元)				EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
000651.SZ	格力电器	40.05	2,255	5.15	5.80	6.23	6.60	7.8	6.9	6.4	6.1	1.0	优于大市			
600690.SH	海尔智家	24.42	2,154	1.76	2.02	2.28	2.56	13.9	12.1	10.7	9.5	1.0	优于大市			
000333.SZ	美的集团	65.23	4,556	4.80	5.42	6.00	6.60	13.6	12.0	10.9	9.9	1.2	优于大市			
000921.SZ	海信家电	24.75	316	2.04	2.46	2.73	3.02	12.1	10.1	9.1	8.2	0.9	优于大市			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	6001	4939	5000	5314	6879	营业收入	74115	85600	94228	102536	110865
应收款项	8132	9967	11101	11799	12757	营业成本	58783	66696	73169	79482	85723
存货净额	6553	6775	7851	8323	9087	营业税金及附加	479	579	601	670	727
其他流动资产	7198	6625	7350	7895	8588	销售费用	8071	9311	9894	10766	11641
流动资产合计	36629	45140	48640	51190	55706	管理费用	1821	2296	2221	2309	2493
固定资产	5843	6106	6485	6764	6986	研发费用	2289	2780	2921	3179	3437
无形资产及其他	1460	1342	1289	1237	1184	财务费用	(182)	(205)	4	(40)	(97)
投资性房地产	9925	11687	11687	11687	11687	投资收益	513	719	678	686	685
长期股权投资	1518	1671	1751	1801	1866	资产减值及公允价值变动	(253)	(176)	48	3	8
资产总计	55376	65946	69852	72679	77429	其他收入	(2036)	(2218)	(2921)	(3179)	(3437)
短期借款及交易性金融负债	1607	2624	1887	801	200	营业利润	3367	5248	6144	6859	7635
应付款项	21040	26658	28055	28734	30519	营业外净收支	457	437	441	440	440
其他流动负债	13718	14760	16384	17737	19145	利润总额	3824	5685	6584	7299	8075
流动负债合计	36365	44042	46326	47272	49865	所得税费用	755	893	1021	1131	1252
长期借款及应付债券	20	43	43	43	43	少数股东损益	1634	1954	2150	2383	2636
其他长期负债	2712	2465	2165	1915	1715	归属于母公司净利润	1435	2837	3414	3785	4187
长期负债合计	2732	2508	2208	1958	1758	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	39097	46550	48534	49230	51623	净利润	1435	2837	3414	3785	4187
少数股东权益	4761	5816	6031	6269	6533	资产减值准备	214	(84)	22	7	7
股东权益	11518	13580	15287	17180	19273	折旧摊销	1245	1141	681	753	815
负债和股东权益总计	55376	65946	69852	72679	77429	公允价值变动损失	253	176	(48)	(3)	(8)
						财务费用	(182)	(205)	4	(40)	(97)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	734	3084	(191)	73	586
每股收益	1.05	2.04	2.46	2.73	3.02	其它	(600)	721	193	231	257
每股红利	1.30	1.38	1.23	1.36	1.51	经营活动现金流	3280	7874	4071	4845	5843
每股净资产	8.45	9.78	11.01	12.38	13.89	资本开支	0	(981)	(981)	(984)	(982)
ROIC	29%	27%	44%	62%	78%	其它投资现金流	(908)	(8089)	(505)	(520)	(536)
ROE	12%	21%	22%	22%	22%	投资活动现金流	(990)	(9222)	(1566)	(1554)	(1583)
毛利率	21%	22%	22%	22%	23%	权益性融资	(57)	228	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	6%	6%	6%	负债净变化	(13)	23	0	0	0
EBITDA Margin	5%	6%	6%	7%	7%	支付股利、利息	(1774)	(1913)	(1707)	(1892)	(2094)
收入增长	10%	15%	10%	9%	8%	其它融资现金流	320	3838	(737)	(1086)	(601)
净利润增长率	48%	98%	20%	11%	11%	融资活动现金流	(3311)	286	(2444)	(2978)	(2695)
资产负债率	79%	79%	78%	76%	75%	现金净变动	(1021)	(1062)	61	314	1565
股息率	5.2%	5.6%	5.0%	5.5%	6.1%	货币资金的期初余额	7023	6001	4939	5000	5314
P/E	23.5	12.1	10.1	9.1	8.2	货币资金的期末余额	6001	4939	5000	5314	6879
P/B	2.9	2.5	2.2	2.0	1.8	企业自由现金流	4123	6564	4090	5021	6202
EV/EBITDA	18.6	15.9	13.6	12.1	11.2	权益自由现金流	4431	10425	3350	3970	5683

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032