

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

买入

核心观点

二季度收入表现强劲，盈利持续大幅提升。公司 2023 年上半年实现营收 429.4 亿/+12.1%，归母净利润 15.0 亿/+141.5%，扣非归母净利润 12.6 亿/+195.1%。其中 Q2 收入 235.1 亿/+17.5%，归母净利润 8.8 亿/+149.2%，扣非归母净利润 7.4 亿/+206.9%。公司 Q2 收入增长环比明显提速，H1 归母净利润超出公司此前预告的 14.9 亿的上限，盈利持续实现大幅提升。

空调业务增长良好，盈利实现提升。2023H1 公司暖通空调收入增长 11.7%至 211.6 亿，毛利率提升 4.1pct 至 29.0%。其中海信日立收入增长 12.5%至 113.0 亿，净利率提升 1.5pct 至 14.3%。家空表现也较为不错，奥维云网数据显示，公司家用空调线上线下分别增长 66.7%和 16.6%，增速均显著高于行业。

洗衣机、厨电业务高速增长。1) 公司 H1 洗衣机全球销量增长 34.5%（产业在线数据），出口收入同比增长 57.9%。2) 厨电业务规模增长 42%，其中出口额增长 128.2%。3) 冰箱业务内销通过产品升级及差异化实现市占率提升，外销预计 Q2 实现快速恢复。H1 公司冰洗业务收入增长 11.1%至 115.9 亿。

三电新签订单翻倍增长，亏损大幅收窄。公司入主三电后，持续推动电动压缩机及热管理系统的升级和技术突破，大力开拓新客户。H1 三电新签订单同比增长 106%，收入增长 3.3%至 45.1 亿元（日元口径增长 6.2%），归母净利润由 2022H1 的亏损 19 亿日元收窄至亏损 3 亿日元（约人民币 1500 万元）。

毛利率持续提升，费率稳定盈利高增。公司 Q2 毛利率同比+2.0pct 至 21.9%，预计一方面受益于原材料等成本下降，另一方面，公司采取优化供应商、协同采购等诸多措施提升供应链效率，并通过智能化提升生产效率。公司费用率基本稳定，Q2 期间费用率同比-0.9pct 至 14.6%，变动主要来源于汇率变动带来的汇兑收益。H1 公司实现汇兑收益 3.4 亿，同比增长 279.9%。公司 Q2 归母净利率同比提升 2.0%至 3.8%，盈利能力实现大幅改善。

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“买入”评级。

考虑到 Q2 白电行业内外销需求表现均较为强劲且公司上半年受益于原材料成本下降、内部降本增效等带来盈利能力的较好改善，上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 25.0/28.2/30.7 亿元（前值为 22.7/25.8/28.9 亿），同比+74%/+13%/+9%，对应 PE=14/12/11x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,563	74,115	82,109	88,024	93,953
(+/-%)	39.6%	9.7%	10.8%	7.2%	6.7%
净利润(百万元)	973	1435	2503	2819	3070
(+/-%)	-38.4%	47.5%	74.4%	12.6%	8.9%
每股收益(元)	0.71	1.05	1.84	2.07	2.25
EBIT Margin	2.9%	3.6%	4.9%	5.6%	6.2%
净资产收益率 (ROE)	9.4%	12.5%	19.6%	19.9%	19.5%
市盈率 (PE)	35.1	23.8	13.7	12.1	11.1
EV/EBITDA	24.7	18.7	16.7	14.3	12.7
市净率 (PB)	3.30	2.97	2.68	2.41	2.17

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

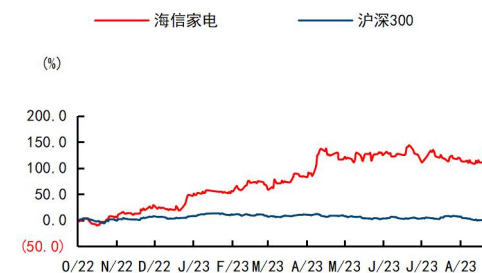
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	25.08 元
总市值/流通市值	34815/34815 百万元
52 周最高价/最低价	27.50/9.90 元
近 3 个月日均成交额	202.15 百万元

市场走势

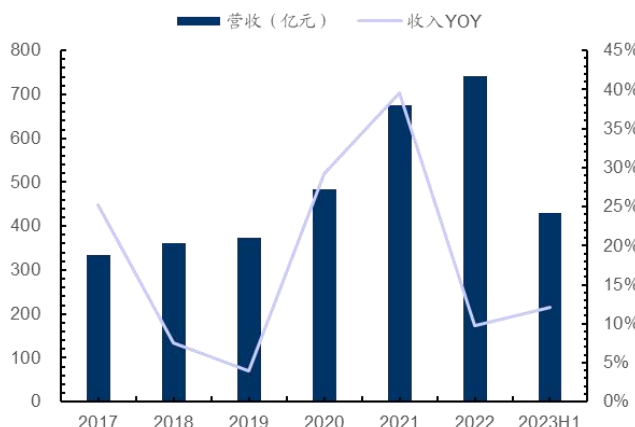


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

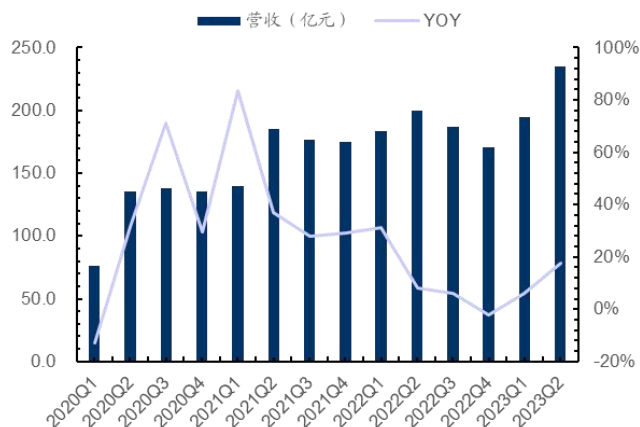
- 《海信家电（000921.SZ）-2023 年半年度业绩预告点评：业绩翻倍增长，经营质量持续提升》——2023-07-19
- 《海信家电（000921.SZ）-2022 年年报点评——家电与热管理经营持续向好》——2023-03-31
- 《海信家电（000921.SZ）-股权激励落地激发经营活力，助推中长期业绩稳健增长》——2023-01-04
- 《海信家电（000921.SZ）-2022 年中报点评：经营表现稳健，三电盈利改善》——2022-09-08
- 《海信家电（000921）白电切入车用热管理，双龙头顺势协同》——2022-04-22

图1：公司营业收入及增速



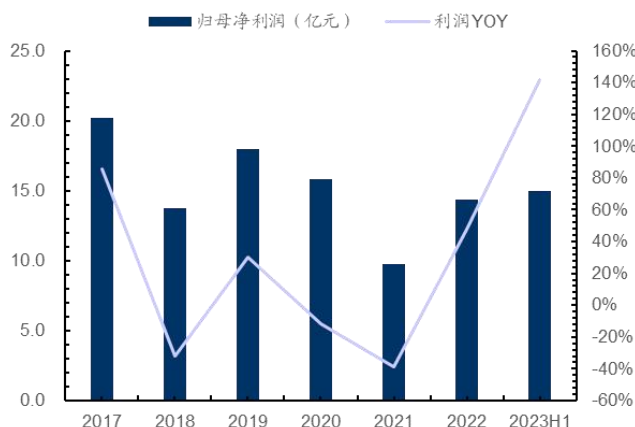
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



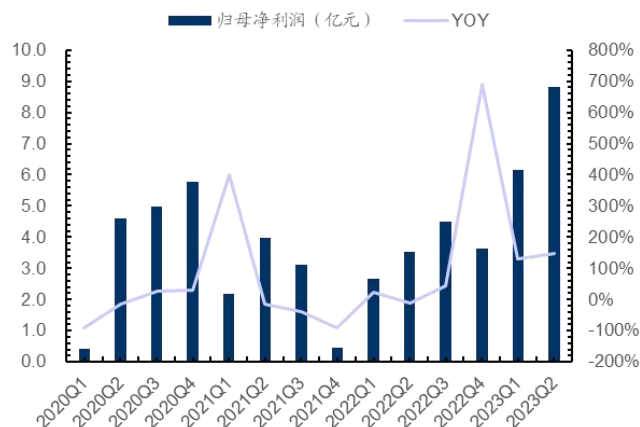
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



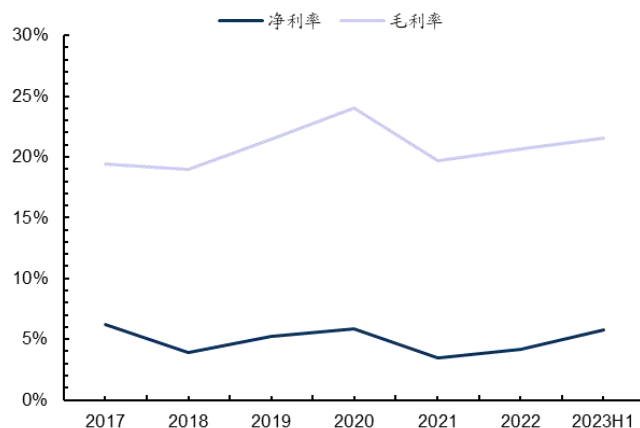
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



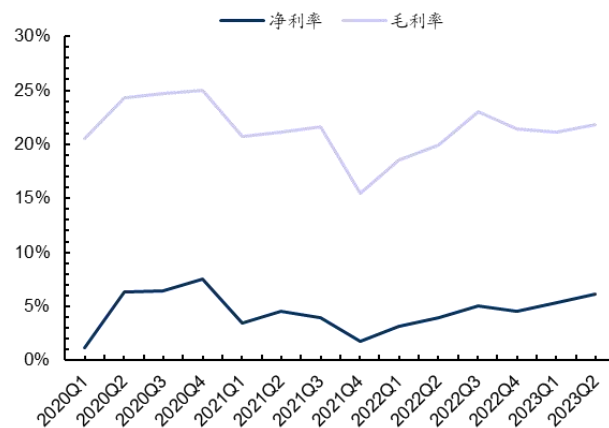
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



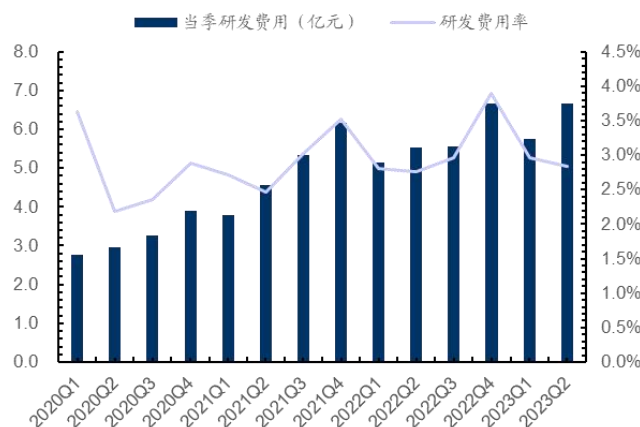
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



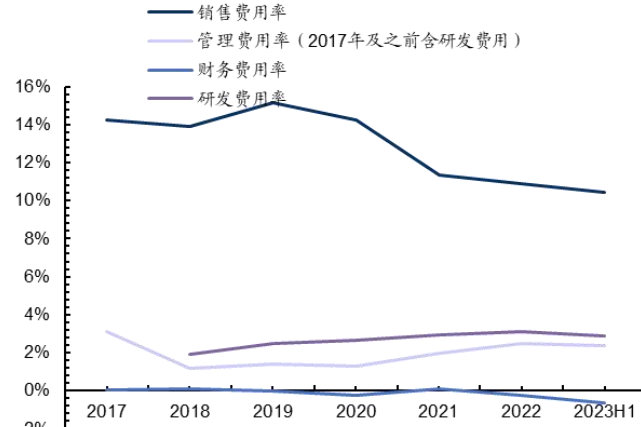
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
000651.SZ	格力电器	35.12	1,978	4.35	4.84	5.26	5.68	8.1	7.3	6.7	6.2	0.8	买入
600690.SH	海尔智家	23.45	2,101	1.56	1.82	2.10	2.42	15.1	12.9	11.2	9.7	0.8	买入
000333.SZ	美的集团	56.82	3,990	4.22	4.72	5.21	5.60	13.5	12.0	10.9	10.1	1.2	买入
000921.SZ	海信家电	25.08	319	1.05	1.84	2.07	2.25	23.8	13.7	12.1	11.1	0.5	买入

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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7023	6001	6712	11118	13438	营业收入	67563	74115	82109	88024	93953
应收款项	9316	8132	10166	10278	10811	营业成本	54250	58783	63953	67956	72274
存货净额	8437	6553	8593	8377	9888	营业税金及附加	399	479	463	497	621
其他流动资产	7088	7198	8102	8658	9247	销售费用	7672	8071	8834	9527	10060
流动资产合计	39700	36629	43261	48817	54470	管理费用	619	1327	1647	1670	1537
固定资产	5855	5843	5872	5862	5708	研发费用	1285	1987	2463	2710	2845
无形资产及其他	1644	1460	1401	1343	1284	财务费用	57	(182)	(221)	(146)	(72)
投资性房地产	7313	9925	9925	9925	9925	投资收益	507	513	697	660	808
长期股权投资	1436	1518	1605	1689	1774	资产减值及公允价值变动	(18)	(404)	(147)	(189)	(247)
资产总计	55949	55376	62064	67636	73161	其他收入	(2274)	(2379)	(3210)	(3438)	(3610)
短期借款及交易性金融负债	3030	1607	1624	2067	1746	营业利润	2781	3367	4774	5552	6484
应付款项	23293	21040	23965	25262	26939	营业外净收支	136	457	242	235	237
其他流动负债	11689	13718	14913	15907	16855	利润总额	2917	3824	5016	5788	6721
流动负债合计	38012	36365	40502	43235	45539	所得税费用	574	755	958	1105	1284
长期借款及应付债券	32	20	20	20	20	少数股东损益	1370	1634	1555	1863	2367
其他长期负债	2312	2712	3234	3732	4235	归属于母公司净利润	973	1435	2503	2819	3070
长期负债合计	2345	2732	3254	3752	4255	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	40357	39097	43756	46987	49794	净利润	973	1435	2503	2819	3070
少数股东权益	5249	4761	5538	6470	7653	资产减值准备	43	214	21	(3)	(8)
股东权益	10342	11518	12770	14179	15714	折旧摊销	1088	1245	656	722	774
负债和股东权益总计	55949	55376	62064	67636	73161	公允价值变动损失	18	404	147	189	247
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	57	(182)	(221)	(146)	(72)
每股收益	0.71	1.05	1.84	2.07	2.25	营运资本变动	3533	734	(314)	2333	486
每股红利	1.23	1.30	0.92	1.03	1.13	其它	594	1005	757	935	1192
每股净资产	7.59	8.45	9.37	10.40	11.53	经营活动现金流	6248	5036	3770	6995	5761
ROIC	17%	27%	40%	55%	84%	资本开支	(2624)	(803)	(795)	(839)	(800)
ROE	9%	12%	20%	20%	20%	其它投资现金流	(5216)	(908)	(943)	(698)	(700)
毛利率	20%	21%	22%	23%	23%	投资活动现金流	(8752)	(1794)	(1825)	(1621)	(1585)
EBIT Margin	3%	4%	5%	6%	6%	权益性融资	(103)	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	6%	6%	7%	负债净变化	32	(13)	0	0	0
收入增长	40%	10%	11%	7%	7%	支付股利、利息	(1683)	(1774)	(1251)	(1409)	(1535)
净利润增长率	-38%	48%	74%	13%	9%	其它融资现金流	5821	(690)	17	443	(321)
资产负债率	82%	79%	79%	79%	79%	融资活动现金流	2416	(4264)	(1235)	(967)	(1856)
股息率	4.9%	5.2%	3.7%	4.1%	4.5%	现金净变动	(88)	(1021)	710	4407	2320
P/E	35.1	23.8	13.7	12.1	11.1	货币资金的期初余额	7111	7023	6001	6712	11118
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4	2.2	货币资金的期末余额	7023	6001	6712	11118	13438
EV/EBITDA	24.7	18.7	16.7	14.3	12.7	企业自由现金流	3545	3320	2785	6208	5194
						权益自由现金流	9398	2617	2819	6672	4932

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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