

再推持股计划，彰显长期经营信心

海信家电 (000921)

事件概述

公司公告《海信家电集团股份有限公司 2024 年 A 股员工持股计划（草案）》，根据公告：

持股规模：本次员工持股计划涉及的标的股票规模不超过 1,391.60 万股，约占本计划草案公告时公司股本总额的 1.00%。

受让价格：受让公司回购专用证券账户所持有的公司股份的受让价格为 10.78 元/股。

覆盖员工数量：参加本次员工持股计划的公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、核心管理层及核心骨干，总人数不超过 279 人。

解锁期限：自公司公告最后一笔标的股票过户至本次员工持股计划名下之日起 12 个月后开始分三批解锁，锁定期最长 36 个月。

股份支付费用：根据公司假设（详见公告），2024 年至 2027 年员工持股计划费用摊销情况测算分别为 6344、5612、2196、488 万元。

分析判断：

公司有望建立长期激励机制，2023 年推出持股计划以来盈利能力持续提升。公司继 2023 年推出《2022 年 A 股员工持股计划》和《2022 年 A 股限制性股票激励计划》后，再次推出第二个持股计划，我们认为公司有望建立长期激励机制，推动公司长期健康发展。回顾 2022 年持股计划，其考核年度为 2023-2025 年三个会计年度（与 2022 年激励计划考核相同），自 2023 年推出持股计划以来，公司 2023 年 Q1\Q2\Q3 净利率分别同比提升 2.24、2.18、1.72pct，盈利能力持续提升，反映公司经营质量提升。

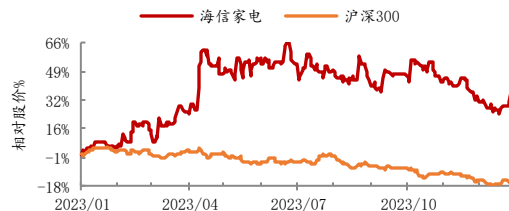
业绩考核目标彰显管理层长期经营信心，24、25 年考核目标高于前次持股计划。根据公司公告，本次员工持股计划考核年度为 2024-2026 年三个会计年度，2024、2025、2026 年度净利润业绩考核目标值分别为较 2022 年增长 122%、155%、194%，触发值为分别较 2022 年增长 98%、124%、155%，其中 2024、2025 年目标值高于前次持股计划。

经营质量持续向好。其中，根据公司 2023 年 12 月 29 日投资者关系记录表，1) **中央空调：**2023 年以来，海信日立市场份额有所提升，新拓业务订单及收入表现不俗，外销市场增速强

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：21.3

股票代码：000921
52 周最高价/最低价：27.5/15.73
总市值(亿)：295.63
自由流通市值(亿)：192.30
自由流通股数(百万)：902.83



分析师：陈玉卢
邮箱：chenyl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522090001
联系电话：

分析师：喇睿萌
邮箱：larm@hx168.com.cn
SAC NO: S1120523120002
联系电话：

相关研究

- 【华西家电】海信家电-2023 年三季度报点评-Q3 业绩延续高增，盈利水平持续提升(1) 2023.10.31
- 【华西家电】海信家电-2023 年半年报业绩点评：业绩延续高增，盈利能力持续提升 2023.08.31
- 【华西家电】海信家电-2023 年一季度业绩预告点评：Q1 开门红，业绩预计翻倍以上增长 2023.04.15

劲；**2) 家用空调**：公司产品在产品力、营销能力和制造能力等长期能力上进一步提升，2023 年年内销家空销量增幅高于行业；**3) 三电**：逐步由压缩机为主的配件供应商向系统供应商战略转型，其新冷媒空调系统获得国际车企定点开发。2023 年 9 月，三电公司成功拿下欧洲大客户 HVAC（暖通空调）业务历史性大单，订单不仅在签单业务规模上显著提升，产品类别拓展上亦有突破性进展。

投资建议

我们维持盈利预测，我们预计 2023-2025 年公司收入为 844、920、988 亿元，归母净利润为 29.1、33.9、39.6 亿元，对应 EPS 分别 2.10/2.44/2.85 元，以 2024 年 1 月 8 日收盘价 21.3 元计算，对应 PE 分别为 10/9/7 倍，我们维持“增持”评级。

风险提示

公司员工持股计划将在公司股东大会通过后方可实施，本次员工持股计划能否获得公司股东大会批准，存在不确定性、有关本次员工持股计划的具体资金来源、出资比例、实施方案、回购情况等属初步结果，能否完成实施，存在不确定性、下游行业景气度不及预期风险、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、汇率波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,563	74,115	84,400	91,985	98,809
YoY (%)	39.6%	9.7%	13.9%	9.0%	7.4%
归母净利润(百万元)	973	1,435	2,910	3,392	3,961
YoY (%)	-38.4%	47.5%	102.8%	16.6%	16.8%
毛利率 (%)	19.7%	20.7%	23.6%	24.2%	24.7%
每股收益(元)	0.71	1.05	2.10	2.44	2.85
ROE	9.4%	12.5%	21.6%	20.9%	19.8%
市盈率	30.00	20.29	10.16	8.72	7.46

资料来源：公司公告、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	74,115	84,400	91,985	98,809	净利润	3,069	7,009	8,170	9,542
YoY (%)	9.7%	13.9%	9.0%	7.4%	折旧和摊销	1,371	1,321	1,419	1,552
营业成本	58,783	64,453	69,685	74,427	营运资金变动	-92	2,354	2,582	1,095
营业税金及附加	479	523	570	543	经营活动现金流	4,032	9,868	11,475	11,526
销售费用	8,071	8,440	8,739	8,992	资本开支	-789	-1,897	-1,771	-1,692
管理费用	1,821	1,730	1,748	1,779	投资	58	-2,575	-2,696	-2,187
财务费用	-182	-353	-119	-175	投资活动现金流	-2,598	-3,632	-3,735	-3,097
研发费用	2,289	2,363	2,484	2,618	股权募资	0	-213	0	0
资产减值损失	-275	-154	-166	-191	债务募资	-1,372	11	9	7
投资收益	513	844	736	790	筹资活动现金流	-1,779	-949	-20	-22
营业利润	3,367	8,478	9,966	11,476	现金净流量	-401	5,287	7,719	8,407
营业外收支	457	202	190	139					
利润总额	3,824	8,680	10,156	11,615	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	755	1,671	1,986	2,073	成长能力				
净利润	3,069	7,009	8,170	9,542	营业收入增长率	9.7%	13.9%	9.0%	7.4%
归属于母公司净利润	1,435	2,910	3,392	3,961	净利润增长率	47.5%	102.8%	16.6%	16.8%
YoY (%)	47.5%	102.8%	16.6%	16.8%	盈利能力				
每股收益	1.05	2.10	2.44	2.85	毛利率	20.7%	23.6%	24.2%	24.7%
					净利率	1.9%	3.4%	3.7%	4.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	2.6%	4.1%	4.6%	4.2%
货币资金	6,001	11,288	18,385	26,592	净资产收益率 ROE	12.5%	21.6%	20.9%	19.8%
预付款项	262	364	383	387	偿债能力				
存货	6,553	8,640	6,223	11,314	流动比率	1.01	1.11	1.28	1.39
其他流动资产	23,813	30,266	27,687	33,955	速动比率	0.72	0.86	1.09	1.16
流动资产合计	36,629	50,558	52,678	72,248	现金比率	0.17	0.25	0.45	0.51
长期股权投资	1,518	1,868	2,317	2,610	资产负债率	70.6%	68.3%	59.5%	58.3%
固定资产	5,318	6,175	6,839	7,306	经营效率				
无形资产	1,460	1,233	1,019	783	总资产周转率	1.33	1.34	1.27	1.18
非流动资产合计	18,746	20,007	21,142	21,804	每股指标 (元)				
资产合计	55,376	70,566	73,820	94,052	每股收益	1.05	2.10	2.44	2.85
短期借款	1,462	1,462	1,462	1,462	每股净资产	8.45	9.73	11.72	14.43
应付账款及票据	21,040	29,630	23,858	33,399	每股经营现金流	2.96	7.11	8.27	8.30
其他流动负债	13,863	14,373	15,844	17,188	每股股利	0.52	0.36	0.36	0.41
流动负债合计	36,365	45,466	41,164	52,049	估值分析				
长期借款	20	30	38	44	PE	20.29	10.16	8.72	7.46
其他长期负债	2,712	2,712	2,712	2,712	PB	1.56	2.19	1.82	1.48
非流动负债合计	2,732	2,742	2,750	2,756					
负债合计	39,097	48,208	43,914	54,805					
股本	1,363	1,351	1,351	1,351					
少数股东权益	4,761	8,860	13,639	19,220					
股东权益合计	16,279	22,358	29,905	39,247					
负债和股东权益合计	55,376	70,566	73,820	94,052					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业分析师，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。