

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海信家电（000921）

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号：S1500520070002

邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师

执业编号：S1500524020001

邮箱：yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

Q4 收入增速加快，经营性现金流显著改善

2024年03月31日

事件：2023年公司实现营业总收入856.00亿元，同比+15.50%，实现归母净利润28.37亿元，同比+97.73%，实现扣非后归母净利润23.55亿元，同比+160.07%。

Q4公司实现营业收入207.01亿元，同比+21.13%，实现归母净利润4.11亿元，同比+12.66%，实现扣非后归母净利润2.93亿元，同比+124.88%。

点评：

➤ **H2 境外收入增长亮眼，三电中国区签单总额同比高增。**

分地区来看，23年境内外公司分别实现营业收入490.35/279.24亿元，同比+15.04%、+12.28%，H2境内收入同比+11.83%，境外收入同比+29.75%。在海外市场，23年公司深化本地化建设，推进研产销协同，23年东盟区整体收入增长超20%，其中自有品牌业务同比增长超过70%。

分产品来看，23年空调/冰洗/其他主营分别实现营业收入386.52/260.70/122.24亿元，同比+12.04%、+22.93%、+3.81%，H2各项业务分别同比+12.47%/+34.95%/+1.54%。

23年公司中央空调业务收入同比+9.3%，利润同比增长20%，多联机市场份额达到20%，公司负责中央空调生产业务的青岛海信日立空调系统有限公司23年实现营收221.67亿元，实现净利润16.27亿元。家用空调领域，23年公司家空线上/线下零售额分别同比+41.4%/+14.3%，分别高于行业增幅26个点和10个点。

23年公司汽车空调压缩机及综合管理板块实现收入90.5亿元，三电公司签单同比增长43%，中国区热管理系统核心配件业务签单总额同比增长242%。

➤ **23年境内业务毛利率改善明显，Q4费用支出增加。**

23年公司实现毛利率22.08%，同比+1.40pct，Q4公司实现毛利率22.04%，同比+0.65pct。分产品来看，23年暖通空调/冰洗/其他主营业务毛利率分别同比+2.73/+1.58/+0.26pct；分地区来看，23年境内外业务毛利率分别同比+2.41/+0.77pct。

从费用率角度来看，23年销售/管理/研发/财务毛利率分别同比-0.01/+0.23/+0.16/+0.01pct，Q4公司各项费用率分别同比+1.62/+0.75/+0.27/+1.01pct。Q4费用率有所提升，因此Q4公司实现归母净利润率1.99%，同比-0.15pct；全年公司归母净利润率为3.31%，同比+1.38pct。

➤ **经营及营运资金周转改善，经营活动现金流净额大幅增加。**

1) 23 年期末公司货币资金+交易性金融资产合计 181.31 亿元，较期初+42.10%；期末应收账款和票据合计 99.67 亿元，较期初+27.62%；23 年期末存货合计 67.75 亿元，较期初+3.38%；23 年期末合同负债合计 14.40 亿元，较期初+25.77%，体现了未来较好的收入增长潜力。

2) 23 年公司经营活动现金流净额 106.12 亿元，较 22 年同比+163.17%，经营性现金流净额大幅增加，主要系公司经营及营运资金周转改善所致。

➤ **分红率为 49.04%。**23 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金 10.13 元，现金分红总额为 13.91 亿元，分红率为 49.04%，每股分红金额较前 3 年均有所增长。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 24-26 年实现营业收入 960.11/1062.12/1153.92 亿元，分别同比+12.2%/+10.6%/+8.6%，预计实现归母净利润 32.94/37.53/42.36 亿元，分别同比+16.1%/+14.0%/+12.9%，对应 PE12.82/11.25/9.97x。

➤ **风险因素：**原材料成本大幅度波动、消费需求复苏不及预期、海外市场拓展不及预期等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	74,115	85,600	96,011	106,212	115,392
增长率 YoY %	9.7%	15.5%	12.2%	10.6%	8.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,435	2,837	3,294	3,753	4,236
增长率 YoY%	47.5%	97.7%	16.1%	14.0%	12.9%
毛利率%	20.7%	22.1%	22.5%	22.9%	23.1%
净资产收益率ROE%	12.5%	20.9%	20.2%	19.1%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	1.03	2.04	2.37	2.70	3.05
市盈率 P/E(倍)	29.42	14.88	12.82	11.25	9.97
市净率 P/B(倍)	3.67	3.11	2.59	2.15	1.81

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	36,629	45,140	54,736	70,794	77,551	
货币资金	6,001	4,939	5,854	21,108	25,249	
应收票据	144	742	592	588	566	
应收账款	7,666	9,225	9,434	10,609	10,526	
预付账款	262	389	298	378	391	
存货	6,553	6,775	7,688	8,243	9,009	
其他	16,003	23,070	30,872	29,869	31,810	
非流动资产	18,747	20,807	20,747	20,696	20,572	
长期股权投资	1,518	1,671	1,801	1,938	2,073	
固定资产(合)	5,318	5,663	5,778	5,873	5,898	
无形资产	1,460	1,342	1,202	1,069	934	
其他	10,450	12,130	11,966	11,816	11,667	
资产总计	55,376	65,946	75,483	91,490	98,123	
流动负债	36,365	44,042	47,276	56,156	54,609	
短期借款	1,462	2,502	2,730	3,229	3,637	
应付票据	11,322	14,608	12,250	18,091	14,494	
应付账款	9,718	12,050	12,742	14,377	15,061	
其他	13,863	14,881	19,554	20,460	21,417	
非流动负债	2,732	2,508	2,453	2,398	2,343	
长期借款	20	43	38	33	28	
其他	2,712	2,465	2,415	2,365	2,315	
负债合计	39,097	46,550	49,730	58,555	56,953	
少数股东权益	4,761	5,816	9,456	13,285	17,784	
归属母公司	11,518	13,580	16,297	19,650	23,386	
负债和股东权益	55,376	65,946	75,483	91,490	98,123	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	74,115	85,600	96,011	106,212	115,392	
同比(%)	9.7%	15.5%	12.2%	10.6%	8.6%	
归属母公司净利润	1,435	2,837	3,294	3,753	4,236	
同比(%)	47.5%	97.7%	16.1%	14.0%	12.9%	
毛利率(%)	20.7%	22.1%	22.5%	22.9%	23.1%	
ROE%	12.5%	20.9%	20.2%	19.1%	18.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.03	2.04	2.37	2.70	3.05	
P/E	29.42	14.88	12.82	11.25	9.97	
P/B	3.67	3.11	2.59	2.15	1.81	
EV/EBITDA	3.32	4.64	4.81	2.70	2.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	74,115	85,600	96,011	106,212	115,392	
营业成本	58,78	66,696	74,377	81,928	88,725	
营业税金及	479	579	640	690	756	
销售费用	8,071	9,311	9,793	10,781	11,655	
管理费用	1,821	2,296	2,112	2,337	2,481	
研发费用	2,289	2,780	2,784	3,080	3,346	
财务费用	-182	-205	-38	-52	-421	
减值损失合	-275	-191	-103	-102	-102	
投资净收益	513	719	816	743	750	
其他	276	577	652	512	558	
营业利润	3,367	5,248	7,708	8,602	10,056	
营业外收支	457	437	450	350	220	
利润总额	3,824	5,685	8,158	8,952	10,276	
所得税	754	893	1,224	1,370	1,541	
净利润	3,069	4,791	6,934	7,582	8,735	
少数股东损	1,634	1,954	3,640	3,829	4,498	
归属母公司	1,435	2,837	3,294	3,753	4,236	
EBITDA	4,170	5,655	8,187	9,130	10,280	
EPS(当	1.05	2.08	2.37	2.70	3.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	4,032	10,612	4,661	15,434	4,645	
净利润	3,069	4,791	6,934	7,582	8,735	
折旧摊销	1,371	1,226	1,185	1,178	1,249	
财务费用	-118	-161	85	95	107	
投资损失	-513	-719	-816	-743	-750	
营运资金变	-92	5,389	-2,400	7,552	-4,596	
其它	315	85	-327	-229	-99	
投资活动现	-2,598	-9,557	-3,457	-129	-251	
资本支出	-789	-973	-551	-640	-773	
长期投资	58	-159	-3,721	-231	-228	
其他	-1,866	-8,426	815	743	750	
筹资活动现	-1,779	-621	-290	-51	-253	
吸收投资	0	228	0	0	0	
借款	1,478	2,706	223	494	403	
支付利息或	-1,774	-1,913	-435	-495	-607	
现金流净增	-401	399	915	15,254	4,141	
加额						

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。