

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

联系电话: 13656717902

邮箱: luanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话: 18800112133

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

## 发布 24 年员工持股计划，彰显公司长期经营信心

2024 年 1 月 8 日

➤ **事件:** 1月8日晚,海信家电发布 2024 年员工持股计划,本次持股计划涉及标的股票规模不超过 1391.6 万股(约占本计划草案公告时公司总股本的 1%)。员工受让价格为 10.78 元/股,本次持股计划涵盖董监高及核心骨干不超过 279 人。

**回购计划:** 公司计划以不超过人民币 27 元/股的价格,回购不超过 1391.6 万股的股票用于员工持股计划,拟回购金额不低于 1.8787 亿元,不超过 3.7573 亿元。

➤ **业绩考核目标稳健增长,突显公司经营信心。**公司针对 24-26 年业绩考核目标分别设定了目标值和触发值。

1) 目标值: 24-26 年净利润较 2022 年分别增长 122%、155%、194%,即净利润分别不低于 31.85、36.59、42.62 亿元;

2) 触发值,较 24-26 年净利润较 2022 年分别增长 98%、124%、155%,即净利润分别不低于 28.41、32.14、36.59 亿元。

若最终业绩高于目标值,则 100%结算,若低于触发值则不结算,若处于目标值与触发值之间,则解锁 80%。

24 年员工持股计划中对 24、25 年公司层面的考核目标较 22 年员工持股计划有较为明显的提升(22 年持股计划中 24/25 年净利润触发值为 16.4/18.2 亿元,目标值为 18.1/20.3 亿元),我们认为考核目标的调整反映了公司基本面的改善,也体现了后续公司较强的长期增长信心。

➤ **家空+中央空调+三电多元增长,外销有望持续改善。**23 年以来,海信在家用空调和中央空调方面持续发力,23Q3 海信新风空调零售额线下占有率达到 45.6%,为行业第一;中央空调方面,日立市场份额 23 年以来有所提升,在国内多联机市场保持 20%以上的份额,外销市场表现强劲。三电业务方面,三电公司正逐步由压缩机为主的配件供应商向系统供应商战略转型。我们认为海信凭借家电+中央空调+三电的多元品类布局以及海内外渠道和产能布局,有望保持持续增长动力。此外,海信海外的研产销一体化程度不断增强,可以更加灵敏地捕捉海外市场变化,或将更快受益于海外消费需求的复苏。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司 23-25 年营业收入为 836.50/921.17/100.30 亿元,同比+12.9%/+10.1%/8.9%,预计 23-25 年公司归母净利润分别为 27.01/32.51/36.77 亿元,分别同比变化+88.2%/+20.4%/+13.1%,对应 PE10.95/9.09/8.04 倍。

➤ **风险因素:** 国内空调需求不及预期、中央空调配套率不及预期、新能源车增速不及预期、三电业务整合拓展不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	67,563	74,115	83,650	92,117	100,301
增长率 YoY %	39.6%	9.7%	12.9%	10.1%	8.9%
归属母公司净利润 (百万元)	973	1,435	2,701	3,251	3,677
增长率 YoY%	-38.4%	47.5%	88.2%	20.4%	13.1%
毛利率%	19.7%	20.7%	21.9%	22.5%	22.9%
净资产收益率ROE%	9.4%	12.5%	19.5%	19.5%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	0.70	1.03	1.95	2.34	2.65
市盈率 P/E(倍)	30.40	20.60	10.95	9.09	8.04
市净率 P/B(倍)	2.86	2.57	2.14	1.77	1.49

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 1 月 8 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	39,700	36,629	48,561	57,298	66,010	
货币资金	7,023	6,001	11,853	18,555	25,947	
应收票据	228	144	228	233	269	
应收账款	8,757	7,666	8,590	8,790	9,578	
预付账款	346	262	261	297	318	
存货	8,437	6,553	6,155	7,732	7,313	
其他	14,909	16,003	21,475	21,690	22,586	
<b>非流动资产</b>	16,249	18,746	19,394	19,615	19,860	
长期股权投资	1,436	1,518	1,877	2,144	2,441	
固定资产(合)	5,189	5,318	5,632	5,737	5,792	
无形资产	1,644	1,460	1,303	1,137	974	
其他	7,979	10,450	10,582	10,598	10,653	
<b>资产总计</b>	55,949	55,376	67,955	76,913	85,870	
<b>流动负债</b>	38,012	36,365	43,701	46,547	48,477	
短期借款	2,859	1,462	1,477	1,021	722	
应付票据	11,514	11,322	12,278	14,165	14,248	
应付账款	11,779	9,718	12,067	12,510	13,839	
其他	11,860	13,863	17,879	18,851	19,668	
<b>非流动负债</b>	2,345	2,732	2,677	2,622	2,567	
长期借款	32	20	15	10	5	
其他	2,312	2,712	2,662	2,612	2,562	
<b>负债合计</b>	40,357	39,097	46,378	49,168	51,044	
少数股东权益	5,249	4,761	7,745	11,062	14,966	
归属母公司股东权益	10,342	11,518	13,832	16,683	19,860	
<b>负债和股东权益</b>	55,949	55,376	67,955	76,913	85,870	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	67,563	74,115	83,650	92,117	100,301	
同比(%)	39.6%	9.7%	12.9%	10.1%	8.9%	
归属母公司净利润	973	1,435	2,701	3,251	3,677	
同比(%)	-38.4%	47.5%	88.2%	20.4%	13.1%	
毛利率(%)	19.7%	20.7%	21.9%	22.5%	22.9%	
ROE%	9.4%	12.5%	19.5%	19.5%	18.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.70	1.03	1.95	2.34	2.65	
P/E	30.40	20.60	10.95	9.09	8.04	
P/B	2.86	2.57	2.14	1.77	1.49	
EV/EBITDA	4.92	3.32	2.92	1.55	0.50	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	67,563	74,115	83,650	92,117	100,301	
营业成本	54,250	58,783	65,355	71,421	77,378	
营业税金及附加	399	479	525	599	645	
销售费用	7,672	8,071	8,532	9,350	10,130	
管理费用	1,327	1,821	1,918	2,045	2,106	
研发费用	1,987	2,289	2,468	2,699	2,909	
财务费用	57	-182	-443	-408	-560	
减值损失合计	-61	-275	-74	-86	-82	
<b>投资净收益</b>	507	513	595	649	709	
其他	464	276	453	439	480	
<b>营业利润</b>	2,781	3,367	6,269	7,413	8,799	
营业外收支	136	457	420	340	120	
<b>利润总额</b>	2,917	3,824	6,689	7,753	8,919	
所得税	574	755	1,003	1,186	1,338	
<b>净利润</b>	2,343	3,069	5,686	6,567	7,581	
少数股东损益	1,370	1,634	2,985	3,316	3,904	
<b>归属母公司净利润</b>	973	1,435	2,701	3,251	3,677	
EBITDA	3,469	4,170	6,713	7,978	9,224	
EPS(当年)(元)	0.71	1.05	1.95	2.34	2.65	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	4,314	4,032	10,710	8,475	9,344	
净利润	2,343	3,069	5,686	6,567	7,581	
折旧摊销	1,172	1,371	1,362	1,490	1,565	
财务费用	121	-118	67	56	40	
投资损失	-507	-513	-595	-649	-709	
营运资金变动	1,405	-92	4,516	1,243	884	
其它	-219	315	-325	-232	-17	
<b>投资活动现金流</b>	-4,423	-2,598	-4,564	-805	-1,059	
资本支出	-1,104	-789	-1,158	-1,066	-1,343	
长期投资	67	58	-4,000	-387	-425	
其他	-3,387	-1,866	594	648	709	
<b>筹资活动现金流</b>	1,475	-1,779	-294	-968	-894	
吸收投资	29	0	161	0	0	
借款	3,478	1,478	9	-461	-304	
支付利息或股息	-1,683	-1,774	-417	-456	-540	
<b>现金流净增加额</b>	1,262	-401	5,851	6,702	7,392	

## 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2015、2017年新财富入围。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，家电行业研究助理。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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。