海信家电（000921）2020 年半年报点评

经营环比改善明显，海信日立表现亮眼

强推（维持）

目标价：18 元

当前价：14.6 元

事项：

❖ 海信家电发布 2020 年半年报，20H1 公司实现营业总收入 210.87 亿元，同比增长 11.27%，归母净利润 5.03 亿元，同比下滑 47.56%，扣非后归母净利润 3.31 亿元，同比下滑 62.31%。单季度来看，20Q2 公司实现营业总收入 135.01 亿元，同比增长 31.54%，归母净利润 4.60 亿元，同比下滑 14.56%，扣非后归母净利润 3.69 亿元，同比下滑 24.50%，经营表现较一季度环比改善明显。

评论：

❖ **内外销实现全面增长，日立二季度表现亮眼。**20H1 公司实现营业总收入 210.87 亿元，同比增长 11.27%，其中海信日立贡献收入 55.91 亿元（19Q4 开始并表海信日立利润表），若剔除此因素公司原主业收入同比下滑 18.23%。分地区来看，20H1 公司内外销均实现正增长，**内销市场：**公司大力推广中高端产品，主动变革营销模式，积极推出契合消费者健康需求的新风空调、WILL 冰鲜箱等产品，推动 H1 实现内销收入 124.91 亿元，同比增长 13.59%；**外销市场：**公司积极拓展海外业务，H1 外销收入达 66.83 亿元，同比增长 5.52%。**分品类来看，空调：**系公司的主要收入来源（贡献 112.08 亿元），H1 同比增长 25.72%，主要受益于海信日立并表贡献，且二季度日立表现尤为亮眼，收入同比实现双位数增长，其中工装收入同比增长超 20%；**冰洗：**疫情影响上半年家电行业规模有所下滑，公司坚持高端战略，持续推出新技术和新产品，综合影响下，20H1 冰洗业务实现收入 72.67 亿元，同比仅下滑 5.13%。

❖ **降本控费成效显著，日立并表提升盈利质量。**20H1 公司实现利润总额 12.03 亿元，同比增长 8.48%，归母净利润 5.03 亿元，同比下滑 47.56%，扣非后归母净利润 3.31 亿元，同比下滑 62.31%，主要系政府补助贡献 1.25 亿元。20H1 公司实现毛利率 22.97%，同比+2.61pct，主要系海信日立（H1 净利率 14.5%）并表后明显改善公司空调业务盈利质量（20H1 空调毛利率 26.64%，同比+6.27pct）。单季度来看，20Q2 公司实现毛利率 24.34%，同比提升 3.49pct，费用率方面，20Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 13.64%、1.09%、2.18%和-0.20%，同比分别-1.10pct、-0.06pct、+0.22pct、-0.28pct，其中研发费用率小幅提升，主要系公司注重技术创新，持续加码研发投入。综合影响下，公司 Q2 实现归母净利率 3.41%，同比下滑 1.84pct，降幅较一季度环比明显收窄。

❖ **推进差异化高端精品战略，日立协同助力长远发展。**公司在白电多品类市场占据重要地位，其中在中央空调领域形成了“海信”、“日立”、“约克”三品牌矩阵，覆盖不同消费群体，且三个品牌在多联机中央空调市场占有率位居行业第一。2020 年下半年公司仍将聚焦海内外重点市场，持续推进差异化高端精品战略，聚焦高端推广，以优化销售结构，从而有望推动盈利能力提振。另外公司自 19Q4 并表海信日立利润表，海信日立深耕中央空调领域 17 年，具备明显的技术和产品优势，且盈利能力较为优异，有望帮助公司提升在空调领域的影响力且助力业务结构持续升级，推动公司长远发展。

❖ **投资建议：**我们维持公司 20/21/22 年 EPS 预测为 0.98/1.17/1.37 元，对应 PE 分别为 15/12/11 倍。公司白电布局日益完善，稳步推进高端战略，叠加公司混改推进，治理结构有望持续优化。参考可比公司估值，上调目标价至 18 元（原：14 元），对应 21 年 15 倍 PE，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格大幅波动。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	37,453	44,060	45,988	48,031
同比增速(%)	4.0%	17.6%	4.4%	4.4%
归母净利润(百万)	1,793	1,330	1,596	1,873
同比增速(%)	30.2%	-25.9%	20.1%	17.3%
每股盈利(元)	1.32	0.98	1.17	1.37
市盈率(倍)	11	15	12	11
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 8 月 20 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560
邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com
执业编号：S0360519060003

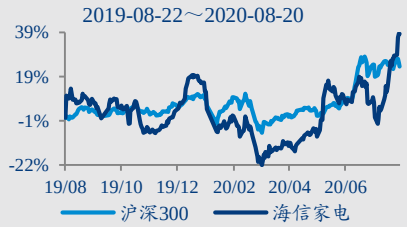
联系人：贺虹萍

电话：021-20572572
邮箱：hehongping@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	136,273
已上市流通股(万股)	136,171
总市值(亿元)	198.96
流通市值(亿元)	131.71
资产负债率(%)	66.0
每股净资产(元)	6.4
12 个月内最高/最低价	15.0/8.24

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《海信家电（000921）2019 年三季报点评：经营表现符合预期，海信日立并表完成》 2019-10-29

《海信家电（000921）2019 年报&2020 年一季报预告点评：日立并表增厚收入，期待未来协同发展》 2020-04-15

《海信家电（000921）重大事项点评：间接控股股东深化改革，公司治理结构有望优化》 2020-05-29

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,121	7,125	8,808	10,747
应收票据	1,096	1,289	1,346	1,405
应收账款	3,968	4,667	4,872	5,088
预付账款	193	223	232	242
存货	3,499	4,054	4,217	4,393
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	9,643	10,974	11,360	11,770
流动资产合计	24,520	28,332	30,835	33,645
其他长期投资	20	20	20	20
长期股权投资	468	468	468	468
固定资产	3,813	3,485	3,198	2,929
在建工程	217	197	147	103
无形资产	1,918	1,726	1,554	1,398
其他非流动资产	3,035	3,025	3,017	3,014
非流动资产合计	9,471	8,921	8,404	7,932
资产合计	**33,991**	**37,253**	**39,239**	**41,577**
短期借款	100	80	30	0
应付票据	7,560	8,761	9,112	9,492
应付账款	5,317	6,162	6,409	6,676
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,013	1,192	1,244	1,299
其他应付款	1,920	1,920	1,920	1,920
一年内到期的非流动负债	41	41	41	41
其他流动负债	4,888	5,539	5,727	5,919
流动负债合计	20,839	23,695	24,483	25,347
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	671	196	196	196
非流动负债合计	671	196	196	196
负债合计	**21,510**	**23,891**	**24,679**	**25,543**
归属母公司所有者权益	8,722	9,487	10,545	11,855
少数股东权益	3,759	3,875	4,015	4,179
所有者权益合计	**12,481**	**13,362**	**14,560**	**16,034**
负债和股东权益	**33,991**	**37,253**	**39,239**	**41,577**

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**2,005**	**2,091**	**2,421**	**2,656**
现金收益	2,739	2,368	2,578	2,800
存货影响	-543	-556	-163	-176
经营性应收影响	1,052	-908	-254	-270
经营性应付影响	3,216	2,045	599	648
其他影响	-4,458	-858	-339	-346
投资活动现金流	**-80**	**-381**	**-330**	**-300**
资本支出	-2,683	-398	-344	-313
股权投资	2,859	0	0	0
其他长期资产变化	-256	17	14	13
融资活动现金流	**-922**	**-706**	**-408**	**-417**
借款增加	141	-20	-50	-30
股利及利息支付	-737	-589	-615	-775
股东融资	37	0	0	0
其他影响	-363	-97	257	388

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**37,453**	**44,060**	**45,988**	**48,031**
营业成本	29,425	34,096	35,465	36,944
税金及附加	327	384	401	419
销售费用	5,670	6,759	6,912	7,075
管理费用	515	562	573	574
研发费用	934	1,143	1,198	1,251
财务费用	-8	-16	-12	-16
信用减值损失	-44	0	0	0
资产减值损失	-16	-16	-16	-16
公允价值变动收益	3	3	3	3
投资收益	1,122	100	100	100
其他收益	278	278	278	278
营业利润	**2,055**	**1,498**	**1,818**	**2,150**
营业外收入	126	126	127	127
营业外支出	29	29	29	29
利润总额	**2,152**	**1,595**	**1,916**	**2,248**
所得税	202	149	180	211
净利润	**1,950**	**1,446**	**1,736**	**2,037**
少数股东损益	157	116	140	164
归属母公司净利润	**1,793**	**1,330**	**1,596**	**1,873**
NOPLAT	1,943	1,431	1,725	2,022
EPS(摊薄)（元）	1.32	0.98	1.17	1.37

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	4.0%	17.6%	4.4%	4.4%
EBIT 增长率	34.1%	-26.4%	20.5%	17.2%
归母净利润增长率	30.2%	-25.9%	20.1%	17.3%
获利能力				
毛利率	21.4%	22.6%	22.9%	23.1%
净利率	5.2%	3.3%	3.8%	4.2%
ROE	14.4%	10.0%	11.0%	11.7%
ROIC	17.6%	12.1%	13.4%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	63.3%	64.1%	62.9%	61.4%
债务权益比	6.5%	2.4%	1.8%	1.5%
流动比率	117.7%	119.6%	125.9%	132.7%
速动比率	100.9%	102.5%	108.7%	115.4%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	34	35	37	37
应付账款周转天数	59	61	64	64
存货周转天数	39	40	42	42
每股指标(元)				
每股收益	1.32	0.98	1.17	1.37
每股经营现金流	1.47	1.53	1.78	1.95
每股净资产	6.40	6.96	7.74	8.70
估值比率				
P/E	11	15	12	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	10	12	11	10

资料来源：公司公告，华创证券预测

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500