

评级： 增持

陈梦

首席分析师

SAC 执业编号：S0110521070002

chenmeng@sczq.com.cn

电话：010-81152649

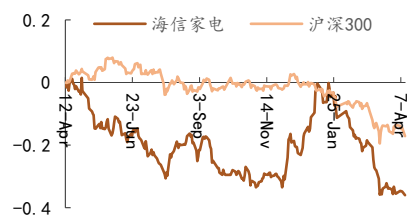
潘美伊

研究助理

panmeiyi@sczq.com.cn

电话：010-81152646

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	10.90
一年内最高/最低价(元)	17.59/10.62
市盈率(当前)	14.55
市净率(当前)	1.40
总股本(亿股)	13.63
总市值(亿元)	148.54

资料来源：聚源数据

相关研究

- 海信家电(000921)年报点评：全年业绩承压，中央空调业务保持高增长
- 海信家电(000921)三季报点评：外销高增长，盈利水平短期承压

核心观点

- **事件：**公司发布2022年一季报，Q1单季实现营业收入183.04亿元，同比+31.35%；实现归母净利润2.66亿元，同比+22.10%。

点评：

- **Q1单季业绩表现优异，外销表现亮眼。**公司Q1单季业绩优异，一方面得益于海信日立净利润实现较好增长，另一方面家用空调业务大幅减亏也拉高了整体的利润水平。分区域来看，1)内销：受国内大家电市场需求恢复较慢影响，Q1单季公司内销整体承压，冰冷洗均只实现小个位数增长。根据产业在线，1-2月我国空冰洗内销量分别同比-4.4%/+0.1%/-3.8%，大家电内销表现整体疲软；2)外销：公司外销表现较好，根据产业在线，1-2月海信家用空调、冰箱外销增速分别为+29.7%/+5.5%，表现明显优于行业（1-2月行业增速分别为+4.7/-7.0%）。我们认为，后续伴随疫情好转，国内市场逐渐恢复，公司业绩表现有望进一步改善。
- **利润率短期承压，控费效果良好。**Q1单季公司毛利率为18.53%，同比-2.20pct，环比+3.06pct，大宗原材料、海运费上涨使公司成本端承压，但环比有所改善。公司积极进行费用管控，Q1单季期间费用率同比-1.44pct至15.59%，其中销售、管理、研发费用率分别-2.61pct/+1.08pct/+0.09pct至10.47%/2.31%/2.81%，管理费用率小幅上涨主要受并表三电影响，综合影响下，公司全年净利率同比-0.37pct至3.12%，净利率下滑幅度小于毛利率下滑幅度，公司费用管控效果较好。
- **短期现金流承压，经营效率较为稳定。**Q1单季公司经营现金流净额为-2.03亿元（去年同期为-0.52亿元），经营性现金流有所减少主要系原材料价格上涨，公司原材料备货支出增加所致。经营效率方面，公司存货周转天数由去年同期的42.19天增加7.53天至49.72天，主要系公司为缓解原材料成本端压力，积极备货，提前锁定产成品和原材料库存导致存货增加。整体来看，公司经营效率较为稳定。
- **投资建议：公司海外业务增长动能强势，维持“增持”评级。**公司对三电的整合基本完成，在空调压缩机和热管理领域将逐步发力，海外业务稳步发展，未来伴随大家电内销市场回暖，公司盈利能力有望持续提升，我们维持公司盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为15.4/18.2/19.9亿元，对应当前市值PE分别为10/9/8倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**渠道改革不及预期，国内疫情反复，原料价格上涨等。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	675.63	759.25	827.80	882.04
同比增速(%)	39.6%	12.4%	9.0%	6.6%
归母净利润(亿元)	9.73	15.37	18.18	19.94
同比增速(%)	-38.4%	58.1%	18.2%	9.7%
EPS(元/股)	0.71	1.13	1.33	1.46
PE(倍)	15	10	8	7

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)					现金流量表(百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	39,700	49,862	61,342	71,435	经营活动现金流	4,314	3,852	6,034	5,620
现金	7,023	15,347	23,665	31,562	净利润	973	1,537	1,817	1,994
应收账款	8,757	8,675	10,052	11,058	折旧摊销	1,137	1,143	1,052	1,019
其它应收款	10	3	4	5	财务费用	121	33	68	52
预付账款	346	398	413	435	投资损失	-507	-541	-541	-541
存货	8,437	7,327	8,257	8,912	营运资金变动	1,453	-648	1,072	291
其他	14,909	15,714	17,391	18,030	其它	-233	163	6	-5
非流动资产	16,249	16,033	15,882	15,359	投资活动现金流	-4,423	-918	-898	-487
长期投资	1,436	1,436	1,436	1,436	资本支出	-2,783	-909	-877	-478
固定资产	5,189	4,724	4,542	4,049	长期投资	-912	0	0	0
无形资产	1,644	1,575	1,533	1,485	其他	-728	-9	-21	-9
其他	7,079	7,097	7,120	7,138	筹资活动现金流	1,475	5,391	3,182	2,764
资产总计	55,949	65,895	77,224	86,794	短期借款	3,011	2,869	2,869	2,869
流动负债	38,013	44,609	51,819	56,997	长期借款	174	32	32	32
短期借款	2,859	5,696	8,533	11,370	其他	118	3,221	1,389	939
应付账款	11,779	11,107	12,568	13,568	现金净增加额	1,365	8,324	8,318	7,897
其他	3,425	3,425	3,425	3,425					
非流动负债	2,345	2,377	2,410	2,442	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	32	65	97	130	成长能力				
其他	2,313	2,312	2,313	2,312	营业收入	39.6%	12.4%	9.0%	6.6%
负债合计	40,358	46,986	54,229	59,439	营业利润	-13.0%	60.9%	18.8%	10.0%
少数股东权益	5,249	7,415	9,975	12,785	归属母公司净利润	-38.4%	58.1%	18.2%	9.7%
归属母公司股东权益	10,342	11,494	13,020	14,570	获利能力				
负债和股东权益	55,949	65,895	77,224	86,794	毛利率	19.7%	21.6%	22.4%	22.9%
					净利率	3.5%	4.9%	5.3%	5.4%
利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	ROE	6.2%	8.1%	7.9%	7.3%
营业收入	67,563	75,925	82,780	88,204	ROIC	30.6%	25.2%	21.6%	18.4%
营业成本	54,250	59,541	64,222	68,035	偿债能力				
营业税金及附加	399	570	598	604	资产负债率	72.1%	71.3%	70.2%	68.5%
营业费用	7,672	8,439	9,283	10,026	净负债比率	34.5%	43.6%	48.3%	51.1%
研发费用	1,987	2,384	2,742	3,016	流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
管理费用	1,327	1,393	1,463	1,536	速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1
财务费用	57	33	68	52	营运能力				
资产减值损失	-61	-61	-61	-61	总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.0
公允价值变动收益	34	34	34	34	应收账款周转率	8.8	8.7	8.8	8.4
投资净收益	507	507	507	507	应付账款周转率	5.7	5.2	5.4	5.2
营业利润	2,781	4,474	5,314	5,845	每股指标(元)				
营业外收入	192	192	192	192	每股收益	0.71	1.13	1.33	1.46
营业外支出	56	56	56	56	每股经营现金	3.17	2.83	4.43	4.12
利润总额	2,917	4,610	5,450	5,981	每股净资产	7.59	8.43	9.55	10.69
所得税	574	907	1,072	1,177	估值比率				
净利润	2,343	3,703	4,378	4,804	P/E	15	10	8	7
少数股东损益	1,370	2,166	2,560	2,810	P/B	1	1	1	1
归属母公司净利润	973	1,537	1,818	1,994					
EBITDA	4,110	5,785	6,570	7,052					
EPS(元)	0.71	1.13	1.33	1.46					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现