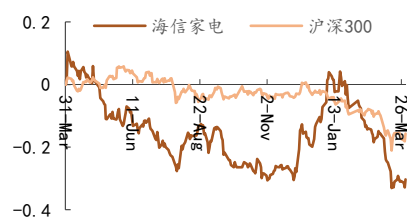


评级： 增持

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: 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)	11.37
一年内最高/最低价 (元)	18.35/10.62
市盈率 (当前)	15.93
市净率 (当前)	1.50
总股本 (亿股)	13.63
总市值 (亿元)	154.94

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 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 2021 年年度报告, 全年实现营业收入 675.63 亿元, 同比+39.6%; 实现归母净利润 9.73 亿元, 同比-38.4%。若剔除并表三电影响, 公司全年实现营业收入 624.49 亿元, 同比+29.1%, 实现归母净利润 11.28 亿元, 同比-28.6%。

点评:

- 经营表现承压, 海外收入稳步提升。** 分业务看, 公司各品类营收均实现稳定增长, 其中暖通空调、冰洗业务分别实现收入 304.03/230.18 亿元, 同比分别+30.0%/+23.0%。分区域看, 2021 年公司国内、海外收入同比分别+28.8%/+58.2%至 376.02/231.60 亿元, 其中外销收入占比提高 4.2pct 至 34.3%。根据产业在线, 2021 年公司空调、冰箱外销出口量同比分别+37.1%/+7.4%, 海外业务竞争力增强, 外销收入稳步提升。全年公司业绩端增速有所下滑, 我们认为一是受并表三电影响, 管理费用大幅上涨; 二是受制于公司家用空调业务亏损; 三是大宗原材料价格上涨使公司成本端承压。未来伴随三电协同效应增强, 公司全球品牌力有望进一步提升, 带动盈利能力逐步改善。
- 原材料价格高企使公司利润率下滑。** 受原材料价格高位震荡, 叠加海运费上涨双重压力影响, 2021 年公司毛利率同比-4.4pct 至 19.7%。为转嫁成本压力, 公司积极进行费用管控, 全年期间费用率同比-1.6pct 至 16.3%, 其中销售、管理、研发费用率分别-2.9pct/+0.7pct/+0.3pct 至 11.4%/2.0%/2.9%, 综合影响公司全年净利率同比-2.4pct 至 3.5%, 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。
- 发力空调压缩机和热管理领域, 重塑企业增长新动能。** 通过三电的业务整合, 公司完成了向汽车空调压缩机、汽车空调等整车热管理系统产业的拓展, 未来有望持续在新能源汽车领域受益。此外, 公司将继续加码体育营销, 或将借助作为 2022 年卡塔尔多哈世界杯官方赞助商的契机, 实现全球品牌力再提升。
- 投资建议: 外延业务逐步发力, 助力业绩弹性释放, 维持“增持”评级。** 考虑到原材料价格高位震荡, 叠加公司对三电控股整合需要一定时间, 我们微调公司 2022/2023 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 15.4/18.2/19.9 亿元 (原 2022/2023 年预测值分别为 16.3/18.6 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)	16	10	9	8

资料来源: Wind, 首创证券

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