

海信家电(000921)

报告日期: 2022年4月4日

Q4 盈利承压, 中央空调依旧

——海信家电事件点评报告

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎️ : 021-80106020
✉️ : mali@stocke.com.cn

报告导读

海信家电发布 2021 年年报。2021 年全年公司实现营业收入 675.63 亿元, 同比+39.61%; 实现归母净利润 9.73 亿元, 同比-38.40%。公司 Q4 实现营业收入 174.95 亿元, 同比+29.34%; 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比-92.00%。报告期内公司受到原材料价格上行和并表三电的影响, 业绩低于我们的预期。

投资要点

□ 并表三电+原材料价格上行, 公司全年业绩承压

1) 2021 年全年公司实现营业收入 675.63 亿元, 同比+4.34%; 实现归母净利润 9.73 亿元, 同比-38.40%。公司 Q4 实现营业收入 174.95 亿元, 同比+29.34%; 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比-92.00%。2) 公司于 2021 年三季度并表三电控股, 若剔除三电控股, 2021 年公司实现营业收入 624.49 亿元, 同比+29.05%, 实现归母净利润 11.28 亿元, 同比-28.58%。公司业绩受并表三电影响较大, 2021 年三电控股对公司合并报表端归母净利润的影响为 1.55 亿元。3) 2021 年公司综合毛利率为 19.70%, 同比下滑 4.34 pct; 其中, Q4 单季度综合毛利率为 15.47%, 同比下滑 9.56 pct。受原材料价格影响, 公司盈利能力承压, 我们预计公司业绩将承受原材料价格的压力。

□ 海信日立中央空调业务增长迅猛, 持续看好多联机龙头企业

1) 2021 年海信日立实现收入 184 亿元, 同比+38.11%。根据产业在线数据, 2021 年海信日立中央空调出货额市场份额为 11.54%。其中公司是多联机细分领域的龙头, 2021 年海信日立多联机出货额份额为 18.50%, 分别领先大金、格力 2.57 pct、3.07 pct。2) 中央空调在能效和使用效果上均优于分体空调, 我们认为在消费升级和精装修渗透率提升的背景下, 中央空调的渗透率有望进一步提升, 2021 年中央空调内销市场规模为 1120 亿元, 同比+27%。多联机中央空调更加节省外机空间、冷媒分配更加合理, 是中央空调的主导机型, 2021 年多联机内外销出货额占比为 58.48%。我们持续看好中央空调, 尤其是多联机的成长性。

□ 并表三电控股拖累全年业绩, 期待 22 年三电亏损收窄

1) 根据公司公告, 2021 年公司并表三电控股收入 51.14 亿元, 净亏损 1.55 亿元(时间口径为 21 年 4-6 月, 合并报表端)。2) 根据三电控股公告, 21 年 4-12 月期间三电控股实现收入 1196 亿日元(折合人民币 62 亿元), 经营性亏损 125 亿日元(折合人民币 6.8 亿元)。3) 公司向三电控股输出管理和组织文化, 同时公司赋能三电实现客户资源、供应链的协同, 22 年三电亏损有望收窄。

□ 品牌出海持续推进, 外销占比显著提升

1) 2021 年公司实现海外收入 232 亿元, 同比+58.21%; 2021 年公司外销在主营业务占比 38.12%, 同比提升 4.73 pct。公司坚定推行品牌出海战略。2) 公

评级

增持

上次评级

买入

当前价格

¥ 10.98

单季度业绩

元/股

4Q/2021

0.03

3Q/2021

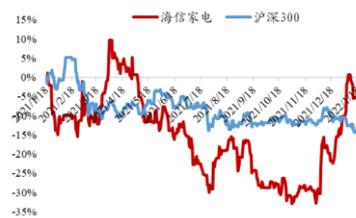
0.23

2Q/2021

0.29

1Q/2021

0.16



公司简介

公司是全球知名家电制造企业, 目前业务涵盖电冰箱、洗衣机、家用空调、中央空调、厨房电器、环境电器、商用冷链等。

相关报告

1 《国企混改释放企业活力, 打造新增长曲线未来可期》2021.8.30

报告撰写人: 马莉

点评报告

行业公司研究——家用电器行业

证券研究报告

司加强产销协同，提升海外产品竞争力。其中，冰箱产品出口规模创新高，根据产业在线数据，2021 年公司空调、冰箱分别出口 515.90、765.70 万台，同比 +37.10%、+10.02%。3) 我们认为公司的出海战略将为公司打开新的成长空间。

□ 盈利预测及估值

考虑到公司传统冰洗、家用空调业务持续推进品牌出海；中央空调方面，考虑到公司旗下的海信日立是中央空调行业的龙头，市场地位稳固。我们预计公司 2022-2024 年收入为 788.47/868.39/946.77 亿元，对应增速为 16.70%/10.14%/9.03%；归母净利润为 11.23/14.07/16.58 亿元，对应增速为 15.47%/25.33%/17.77%，对应当前股价 PE 分别为 13/11/9 倍。我们给予公司 22 年 15x PE，对应目标股价 12.30 元，予以“增持”评级。

□ 风险提示

原材料价格上涨超预期；需求不及预期；市场竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	67563	78847	86839	94677
(+/-)	39.61%	16.70%	10.14%	9.03%
净利润	973	1123	1407	1658
(+/-)	-41.36%	15.47%	25.33%	17.77%
每股收益 (元)	0.71	0.82	1.03	1.22
P/E	15.38	13.32	10.63	9.03

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	39700	46356	52948	59362	营业收入	67563	78847	86839	94677
现金	7023	14480	17866	21666	营业成本	54250	63311	69471	75268
交易性金融资产	5626	3456	3901	4327	营业税金及附加	399	562	619	675
应收账款	8985	11001	12302	13197	营业费用	7672	9107	10030	10935
其它应收款	331	553	583	588	管理费用	1327	1388	1528	1666
预付账款	346	402	436	477	研发费用	1987	2318	2275	2481
存货	8437	8258	9328	10543	财务费用	57	36	(81)	(116)
其他	8953	8207	8533	8564	资产减值损失	52	(39)	(61)	(14)
非流动资产	16249	14077	15155	16047	公允价值变动损益	34	34	34	34
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	507	507	507	507
长期投资	1436	809	923	1056	其他经营收益	420	360	386	389
固定资产	5189	5653	6106	6725	营业利润	2781	3066	3984	4711
无形资产	1644	1771	1567	1430	营业外收支	136	136	136	136
在建工程	666	688	722	803	利润总额	2917	3201	4119	4847
其他	7314	5156	5837	6034	所得税	574	496	729	854
资产总计	55949	60433	68103	75409	净利润	2343	2705	3390	3993
流动负债	38012	40881	44977	48049	少数股东损益	1370	1582	1983	2335
短期借款	2859	994	1292	1715	归属母公司净利润	973	1123	1407	1658
应付款项	23293	28671	31812	33623	EBITDA	4093	3716	4601	5347
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.71	0.82	1.03	1.22
其他	11860	11217	11873	12711	主要财务比率				
非流动负债	2345	1256	1440	1680		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	32	32	32	32	成长能力				
其他	2312	1223	1407	1648	营业收入	39.61%	16.70%	10.14%	9.03%
负债合计	40357	42137	46416	49729	营业利润	-15.09%	10.24%	29.95%	18.26%
少数股东权益	5249	6831	8814	11149	归属母公司净利润	-41.36%	15.47%	25.33%	17.77%
归属母公司股东权益	10342	11465	12873	14530	获利能力				
负债和股东权益	55949	60433	68103	75409	毛利率	19.70%	19.70%	20.00%	20.50%
					净利率	3.47%	3.43%	3.90%	4.22%
					ROE	6.48%	6.63%	7.04%	7.00%
					ROIC	16.99%	20.82%	22.31%	22.82%
					偿债能力				
					资产负债率	72.13%	69.72%	68.16%	65.95%
					净负债比率	7.59%	2.63%	3.05%	3.75%
					流动比率	1.04	1.13	1.18	1.24
					速动比率	0.82	0.93	0.97	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	1.38	1.35	1.35	1.32
					应收帐款周转率	8.80	8.51	8.25	8.10
					应付帐款周转率	5.69	5.20	5.18	5.05
					每股指标(元)				
					每股收益	0.71	0.82	1.03	1.22
					每股经营现金	3.17	4.07	3.14	3.64
					每股净资产	7.59	8.41	9.45	10.66
					估值比率				
					P/E	15.38	13.32	10.63	9.03
					P/B	1.45	1.31	1.16	1.03
					EV/EBITDA	3.27	1.39	0.80	0.44

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>