

分析师：朱宇澍
 登记编码：S0730521060001
 zhuys@ccnew.com 021-50586328
 研究助理：欧洋君
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

业绩增长超预期，盈利能力环比改善

——海信家电(000921)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

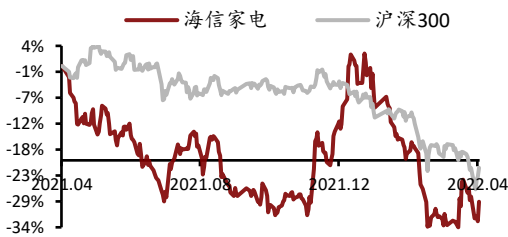
市场数据(2022-04-29)

收盘价(元)	11.80
一年内最高/最低(元)	17.00/10.90
沪深 300 指数	4,016.24
市净率(倍)	1.52
流通市值(亿元)	106.53

基础数据(2022-03-31)

每股净资产(元)	7.78
每股经营现金流(元)	-0.15
毛利率(%)	18.53
净资产收益率_摊薄(%)	2.51
资产负债率(%)	71.70
总股本/流通股(万股)	136,272.54/90,283.23
B股/H股(万股)	0.00/45,958.98

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：朱宇澍

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2022 年 04 月 30 日

事件：近日，公司发布 2022 年一季度报告。

- 2022 年一季度公司实现营业总收入 183.04 亿元，同比增长 31.35%；实现归母净利润 2.66 亿元，同比增长 22.1%；扣非后归母净利润 1.86 亿元，同比增长 39.46%。报告期末，基本每股收益 0.2 元/股，同比增长 25.0%；加权平均净资产收益率 2.54%，同比提升 0.33 个百分点。公司作为国内白电行业头部企业，积极推进业务差异化与多元化发展，依托产品及渠道优势，海内外市场竞争力稳固提升。

投资要点：

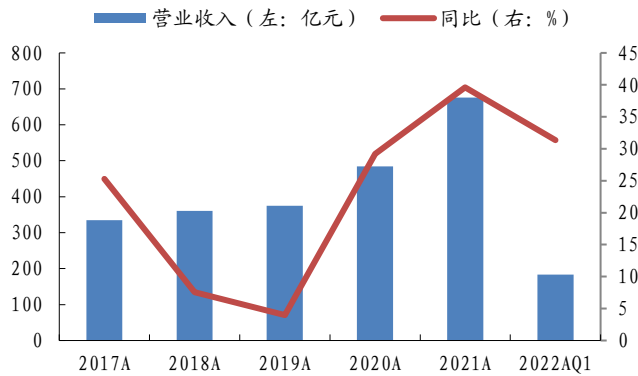
- **优势空调业务增速明显。**受益于产品结构不断优化，以及渠道销售改善和重点市场布局战略的实施，公司主营空调业务实现高速增长。根据统计数据，公司 2022 年 1-2 月家用空调国内外销售量同比增长 22.2%/29.7%，显著优于行业同比-4.4%/4.7%的增长水平。此外，同期内公司多联机中央空调国内销售额同比增长约 80%，同样高于行业 56%的增速水平。考虑到公司 2021 年订单增量与营销能力的持续提升，叠加其家用及中央空调业务的协同效应，预计公司优势空调业务收入将稳步增长。
- **盈利能力环比改善，投资收益显著增长。**公司为应对原材料价格大幅波动，于 2021 年底前完成了生产所需的成品采购备货，同时结合均衡的生产策略，使公司成本端压力得到有效缓解。根据披露报告显示，公司 2022Q1 毛利率 18.53%，环比 2021Q4 提升 3.06pct，单季度盈利水平近一年来明显改善。另一方面，受益于并表日本三电，公司 2022Q1 投资收益为 1.43 亿元，同比增长超 320%。在当前汽车电动化发展环境下，传统车载空调系统面临更新换代，公司长远布局控股汽车压缩机行业龙头三电，成功进军汽车热管理赛道。凭借三电在全球丰富的客户资源与市场份额领先优势，随着合作逐步深化，公司有望打开新增长曲线，分享新能源车行业高速增长红利。
- **首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022-2024 年摊薄后 EPS 分别为 0.98/1.03/1.16 元，按 4 月 28 日 11.11 元收盘价计算，对应的 PE 为 11.4/10.8/9.6 倍。随着公司多元化布局的稳步推进，在传统白电与中央空调业务优势基础上，积极拓展新能源车热管理业务，多轮驱动助推公司收入端稳健增长。同时，考虑到日本三电后续业绩扭亏，以及在公司高效的生产与运营策略下成本端压力逐步缓解，未来盈利能力有望持续修复提升。因此，综合分析，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；原材料价格与汇率大幅波动风险；地产市场回暖不及预期风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	48393	67563	77981	86236	94279
增长比率（%）	29.21%	39.61%	15.42%	10.59%	9.33%
净利润（百万元）	1579	973	1336	1408	1583
增长比率（%）	-11.97%	-38.40%	37.42%	5.36%	12.41%
每股收益(元)	1.16	0.71	0.98	1.03	1.16
市盈率(倍)	12.42	21.34	11.47	10.89	9.68

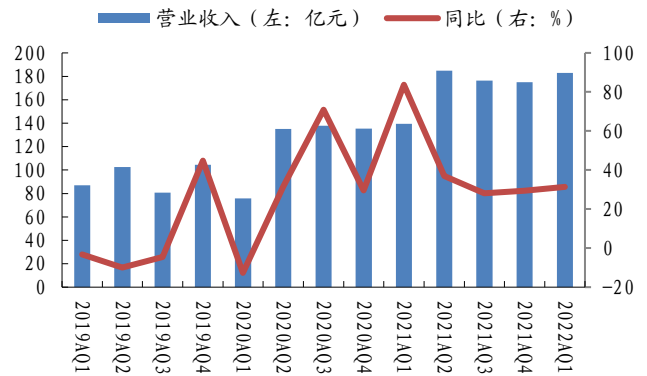
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司 2017 年以来营收及增速情况



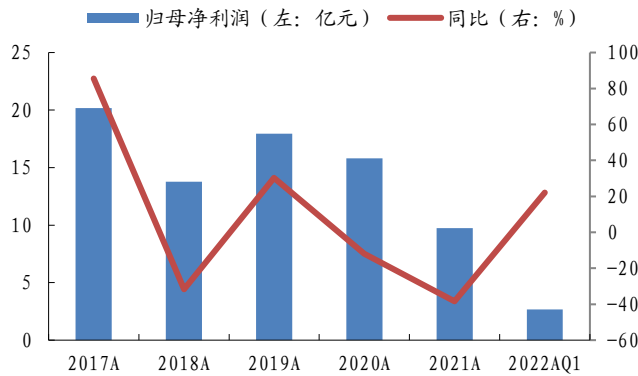
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2019 年以来单季度营收及增速情况



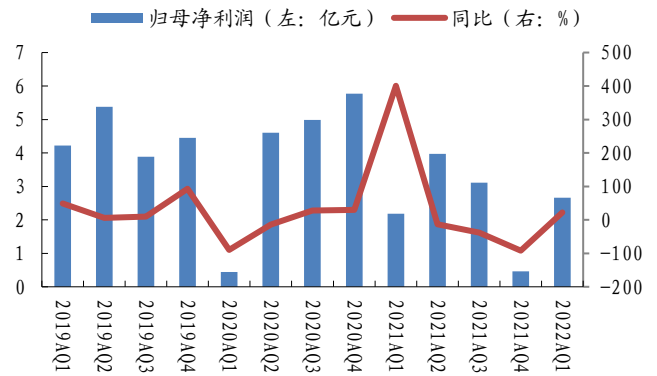
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2017 年以来归母净利润及增速情况



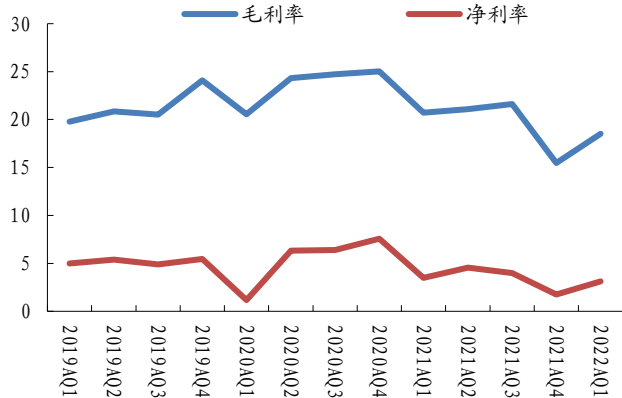
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2019 年以来单季度归母净利润及增速情况



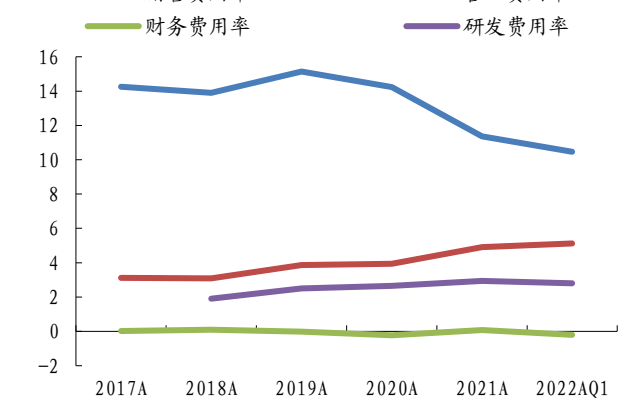
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 2019 年以来单季度毛利率与净利率变化



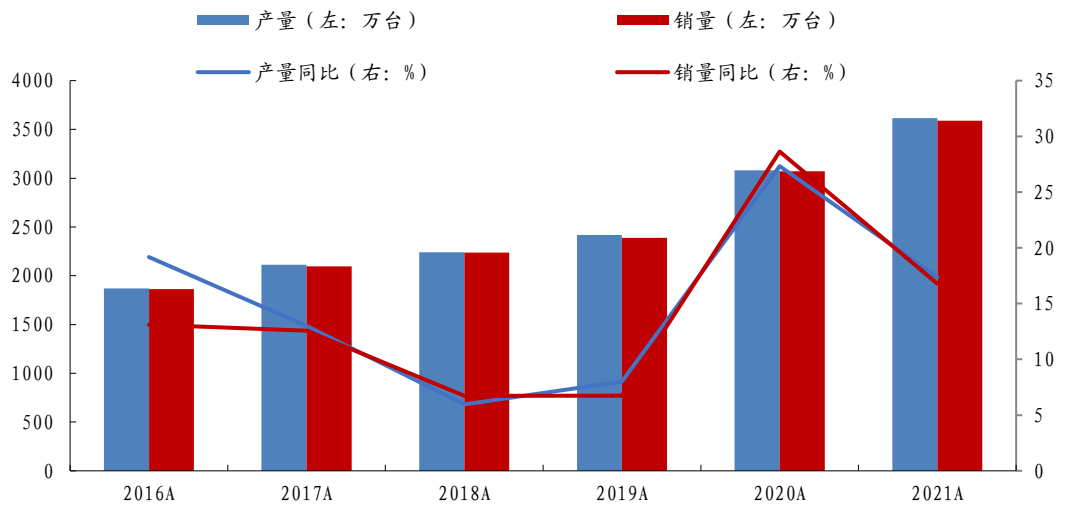
资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司 2017 年以来费用率变化



资料来源：Wind，中原证券

图 7：公司 2016-2021 年产品产销情况



资料来源：通联数据，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	30231	39700	34620	39862	44947
现金	7111	7023	-1857	2831	6515
应收票据及应收账款	7143	8985	11751	10915	10642
其他应收款	398	484	534	591	646
预付账款	224	346	396	375	462
存货	4295	8437	9151	10093	11224
其他流动资产	11060	14425	14644	15057	15459
非流动资产	11580	16249	16249	16249	16249
长期投资	524	1436	1436	1436	1436
固定资产	3879	5189	5189	5189	5189
无形资产	1745	1644	1644	1644	1644
其他非流动资产	5432	7979	7979	7979	7979
资产总计	41812	55949	50869	56111	61196
流动负债	26719	38012	29995	32209	34185
短期借款	22	2859	2859	2859	2859
应付票据及应付账款	18067	23293	19659	21681	23468
其他流动负债	8630	11860	7477	7669	7858
非流动负债	686	2345	2345	2345	2345
长期借款	0	32	32	32	32
其他非流动负债	686	2312	2312	2312	2312
负债合计	27405	40357	32340	34554	36529
少数股东权益	4627	5249	6850	8470	9997
股本	1363	1363	1363	1363	1363
资本公积	2062	2069	2069	2069	2069
留存收益	6317	6817	8153	9561	11144
归属母公司股东权益	9779	10342	11679	13087	14670
负债和股东权益	41812	55949	50869	56111	61196

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5963	4314	-9677	4039	2977
净利润	2846	2343	2937	3028	3110
折旧摊销	1077	1172	0	0	0
财务费用	-118	121	0	0	0
投资损失	-196	-507	-608	-431	-519
营运资金变动	2411	1405	-11816	1659	574
其他经营现金流	-57	-219	-190	-217	-189
投资活动现金流	-3901	-4423	798	648	707
资本支出	-585	-1104	190	217	189
长期投资	38	67	0	0	0
其他投资现金流	-3354	-3387	608	431	519
筹资活动现金流	-2512	1475	0	0	0
短期借款	-78	2837	0	0	0
长期借款	0	32	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	8	0	0	0
其他筹资现金流	-2440	-1402	0	0	0
现金净增加额	-448	1262	-8879	4688	3684

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	48393	67563	77981	86236	94279
营业成本	36756	54250	61857	68219	74485
营业税金及附加	327	399	558	617	672
营业费用	6891	7672	8968	10003	10927
管理费用	619	1327	1521	1621	1754
研发费用	1285	1987	2729	3208	3677
财务费用	-110	57	0	0	0
资产减值损失	-19	-61	0	0	0
其他收益	370	414	507	569	377
公允价值变动收益	21	34	0	0	0
投资净收益	196	507	608	431	519
资产处置收益	25	6	16	17	19
营业利润	3195	2781	3479	3585	3679
营业外收入	304	191	205	240	215
营业外支出	15	56	31	40	45
利润总额	3485	2917	3653	3785	3849
所得税	639	574	716	757	739
净利润	2846	2343	2937	3028	3110
少数股东损益	1267	1370	1601	1620	1527
归属母公司净利润	1579	973	1336	1408	1583
EBITDA	3925	3469	2349	2568	2764
EPS (元)	1.16	0.71	0.98	1.03	1.16

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	29.21%	39.61%	15.42%	10.59%	9.33%
营业利润 (%)	55.52%	-12.97%	25.12%	3.05%	2.61%
归属母公司净利润 (%)	-11.97%	-38.40%	37.42%	5.36%	12.41%
获利能力					
毛利率 (%)	24.05%	19.70%	20.68%	20.89%	21.00%
净利率 (%)	5.88%	3.47%	3.77%	3.51%	3.30%
ROE (%)	16.15%	9.40%	11.44%	10.76%	10.79%
ROIC	16.05%	9.69%	8.59%	8.21%	7.94%
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.54%	72.13%	63.58%	61.58%	59.69%
净负债比率 (%)	190.23%	258.85%	174.54%	160.29%	148.09%
流动比率	1.13	1.04	1.15	1.24	1.31
速动比率	0.96	0.75	0.76	0.84	0.91
营运能力					
总资产周转率	1.16	1.21	1.53	1.54	1.54
应收账款周转率	7.34	7.72	7.02	8.11	9.13
应付账款周转率	5.04	4.61	5.14	5.14	5.21
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.16	0.71	0.98	1.03	1.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.38	3.17	-7.10	2.96	2.18
每股净资产 (最新摊薄)	7.18	7.59	8.57	9.60	10.77
估值比率					
P/E	12.42	21.34	11.47	10.89	9.68
P/B	2.01	2.00	1.31	1.17	1.05
EV/EBITDA	3.21	4.92	8.79	6.21	4.44

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。