

## 海信家电 (000921)

## Q3 海信日立收入加速，业绩贡献能力持续提升

## ——海信家电 2019 年三季度报点评

 范杨 (分析师)	 颜晓晴 (分析师)	 李树建 (研究助理)
021-38031722	021-38032024	021-38031655
fanyang021430@gtjas.com	yanxiaoping@gtjas.com	lishujian@gtjas.com
证书编号 S0880519050001	S0880519050002	S0880118090151

## 本报告导读:

Q3 收入业绩基本符合预期，随着精装修房占比持续提升，预计未来三年海信日立维持快速增长，业绩贡献能力持续增强，增持。

## 投资要点:

- **维持盈利预测，维持目标价，增持。**低基数下预计 Q4 业绩延续 Q3 较好增长趋势，随着精装修房占比持续提升，预计未来三年海信日立维持快速增长，业绩贡献能力持续增强。维持 2019-2021 年 EPS 预测 1.22/1.4/1.59 元，维持目标价 16.7 元，对应 19 年 14xPE，增持。
- **Q3 收入业绩基本符合预期。**19Q3 收入 80.6 亿 (-4.48%)，归母净利润 3.89 亿 (+9.56%)，扣非归母 2.19 亿 (-16.97%)，毛利率 20.52% (+0.49pct)，净利率 4.88% (+0.43pct)。19Q1-Q3 累计收入 270.1 亿 (-6.24%)，归母净利润 13.49 亿 (+17.62%)，扣非归母 10.98 亿 (+9.58%)，毛利率 20.41% (+1.54pct)，净利率 5.11% (+1.01pct)。
- **Q3 收入增速环比改善，中央空调延续快速增长。**Q3 国内空调龙头加大促销力度，家空内销承压拖累整体业绩，海外维持较好增长；冰箱产品结构持续优化，内外销均实现稳健增长。产品结构优化与原材料价格下降 Q3 毛利率同比+0.49pct。Q3 中央空调增速环比提升，前三季度海信日立收入/归母净利润累计分别增长 12.52%/19.17%。
- **海信日立增长势头良好，业绩贡献能力稳步增强。**低基数下预计 Q4 业绩延续 Q3 较好增长趋势。看长期，随着精装修房占比持续提升以及海信日立渠道扩张，预计未来三年海信日立维持快速增长，业绩贡献能力持续增强。四季度中央空调业务并表，公司作为国内中央空调稀缺标的优势更加巩固。
- **核心风险：**国内家用空调市场竞争加剧，中央空调增长不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	33,488	36,020	38,385	41,218	44,601
(+/-)%	25%	8%	7%	7%	8%
经营利润 (EBIT)	467	718	1,801	2,043	2,340
(+/-)%	6%	54%	151%	13%	15%
净利润 (归母)	2,018	1,377	1,658	1,905	2,170
(+/-)%	86%	-32%	20%	15%	14%
每股净收益 (元)	1.48	1.01	1.22	1.40	1.59
每股股利 (元)	0.30	0.44	0.45	0.50	0.55

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	1.4%	2.0%	4.7%	5.0%	5.2%
净资产收益率 (%)	30.7%	18.7%	19.8%	19.8%	19.7%
投入资本回报率 (%)	27.6%	72.9%	76.1%	45.3%	38.5%
EV/EBITDA	10.7	8.6	4.6	4.1	3.3
市盈率	7.7	11.3	9.4	8.2	7.2
股息率 (%)	2.6%	3.8%	3.9%	4.4%	4.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **16.70**

上次预测: 16.70

当前价格: 11.47

2019.10.29

## 交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.55-15.69
总市值 (百万元)	15,630
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,363/902
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/460
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	8.21
日均成交值 (百万元)	93.79

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,904
每股净资产	5.80
市净率	2.0
净负债率	-63.64%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.21	0.31
Q2	0.37	0.39
Q3	0.26	0.29
Q4	0.17	0.23
全年	1.01	1.22

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	0%	76%
相对指数	-1%	-4%	42%

## 相关报告

《Q2 空调内销承压，主业毛利率持续提升》  
2019.08.23

《天时地利人和，19 年步入新一轮上行周期》  
2019.04.26

《冰洗处于上行通道，中央空调优质稀缺标的》  
2019.03.29

《收入增速环比放缓，中央空调业务平稳增长》  
2018.10.26

《主业持续向好，中央空调势头继续》  
2018.08.30

模型更新时间: 2019.10.29

**股票研究**

可选消费品  
家用电器业

海信家电 (000921)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **16.70**

上次预测: 16.70

当前价格: 11.47

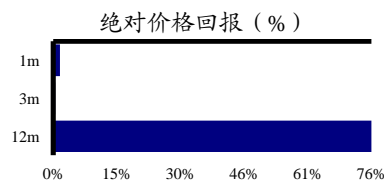
公司网址

www.kelon.com

公司简介

公司是中国大型的白电产品制造企业之一, 创立于1984年, 主营业务涵盖了空调、冰箱、冷柜等白色家电领域产品的研发、制造、营销和售后服务, 产品远销130多个国家和地区。

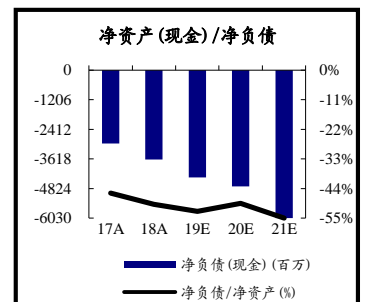
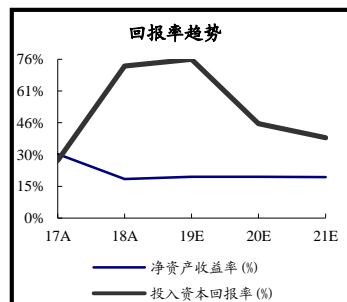
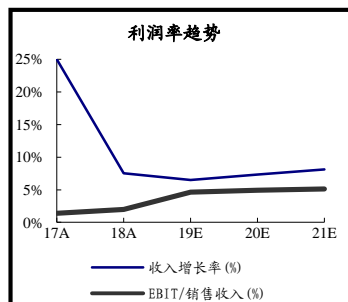
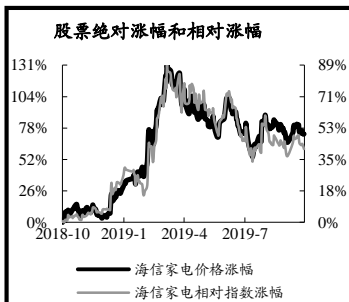
2006年底, 广东科龙电器股份有限公司(简称科龙电器)与海信重组成功, 由此诞生了中国白色家电的新航母——海信科龙电器股份有限公司。



52周价格范围: 6.55-15.69  
市值(百万): 15,630

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	33,488	36,020	38,385	41,218	44,601
营业成本	26,970	29,172	30,457	32,683	35,277
税金及附加	325	312	326	359	388
销售费用	4,772	5,006	5,355	5,647	6,088
管理费用	426	426	445	486	508
EBIT	467	718	1,801	2,043	2,340
公允价值变动收益	-10	-2	0	0	0
投资收益	1,583	829	970	1,168	1,414
财务费用	10	35	-59	-81	-69
营业利润	2,031	1,509	2,830	3,292	3,822
所得税	181	142	348	368	426
少数股东损益	54	46	893	1,072	1,275
净利润	2,018	1,377	1,658	1,905	2,170
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	2,996	3,649	4,378	4,738	6,037
其他流动资产	1,551	1,081	1,010	1,028	1,040
长期投资	2,535	3,349	3,349	3,349	3,349
固定资产合计	3,401	3,349	2,659	1,817	1,009
无形及其他资产	720	740	715	715	715
资产合计	21,607	21,829	22,897	22,933	24,134
流动负债	14,109	12,790	16,004	17,307	18,289
非流动负债	411	432	430	440	445
股东权益	6,579	7,352	8,380	9,603	11,024
投入资本(IC)	1,557	895	2,082	4,019	5,415
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	429	653	1,585	1,818	2,083
折旧与摊销	714	677	649	623	578
流动资金增量	-390	-595	143	723	206
资本支出	-378	-324	134	273	278
自由现金流	375	411	2,511	3,437	3,145
经营现金流	455	1,047	3,705	3,094	2,765
投资现金流	731	228	1,104	1,441	1,692
融资现金流	-1,020	-1,161	-1,288	-1,893	-1,976
现金流净增加额	166	114	3,520	2,641	2,481
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	25.3%	7.6%	6.6%	7.4%	8.2%
EBIT 增长率	6.1%	53.8%	150.8%	13.4%	14.5%
净利润增长率	85.5%	-31.7%	20.4%	14.9%	13.9%
利润率					
毛利率	19.5%	19.0%	20.7%	20.7%	20.9%
EBIT 率	1.4%	2.0%	4.7%	5.0%	5.2%
净利润率	6.0%	3.8%	4.3%	4.6%	4.9%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	30.7%	18.7%	19.8%	19.8%	19.7%
总资产收益率(ROA)	9.3%	6.3%	7.2%	8.3%	9.0%
投入资本回报率(ROIC)	27.6%	72.9%	76.1%	45.3%	38.5%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	41	40	40	38	37
应收账款周转天数	30	30	30	28	27
总资产周转天数	222	220	213	203	193
净利润现金含量	0.23	0.76	2.23	1.62	1.27
资本支出/收入	1%	1%	0%	-1%	-1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	67.2%	62.6%	62.6%	59.4%	55.9%
净负债率	-45.5%	-49.6%	-52.2%	-49.3%	-54.7%
<b>估值比率</b>					
PE	7.7	11.3	9.4	8.2	7.2
PB	2.4	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.7	8.6	4.6	4.1	3.3
P/S	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
股息率	2.6%	3.8%	3.9%	4.4%	4.8%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 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 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 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。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		