



2025 年 03 月 29 日

公司点评

买入/维持

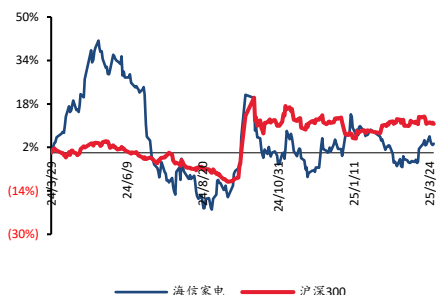
海信家电 (000921)

目标价:

昨收盘: 30.21

海信家电：2024Q4 业绩快速增长，厨电、外销业务规模迅速扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.86/9.12
 总市值/流通(亿元) 418.71/275.46
 12 个月内最高/最低价 43.18/22.82 (元)

相关研究报告

<<海信家电：2024Q3 受高基数和内需不足影响，收入利润短期承压>>—2024-10-31
 <<海信家电：2024Q2 业绩快速增长，美洲和东盟区收入高增>>—2024-09-03
 <<海信家电：2023Q4 营收业绩快增，三电公司客户端获新拓展>>—2024-04-02

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 3 月 28 日，海信家电发布 2024 年年报。2024 年公司

实现营业收入 927.46 亿元(+8.35%)，归母净利润 33.48 亿元(+17.99%)，扣非归母净利润 26.06 亿元(+10.65%)。

2024Q4 业绩端增速较快，洗碗机销售额表现靓丽。1) 分季度看，2024Q4 公司营收达 221.67 亿元(+7.08%)，归母净利润达 5.55 亿元(+34.91%)，收入端表现稳健，业绩端实现较快增长。2) 分产品看，2024 年公司暖通空调/冰洗/其他主营分别实现收入 402.84/308.39/125.00 亿元，分别同比+4.22/+18.29/+2.15%，其中公司家空 2024 年线上/线下零售额分别同比+10.8/+21.2%，厨电业务营收同比+72%实现高增，洗碗机销售额同比+152%增速亮眼。3) 分地区看，2024 年公司内销/外销分别实现收入 479.94/356.29 亿元，分别同比-2.12/+27.59%，欧洲、美洲、中东非、亚太和东盟地区收入分别同比+35/+47/+27/+15/+32%，共同拉动海外整体收入实现快速增长。

2024Q4 毛利率短期承压，费用率控制合理助力净利率逆势提升。1)

毛利率：2024Q4 公司毛利率达 19.69%(-2.35pct)，短期承压或系空调品类毛利率下滑的影响。2) **净利率：**2024Q4 净利率达 4.33%(+0.33pct)，相较于毛利率实现逆势提升，主系期间费用率管控合理。3) **费用端：**2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.34%(-3.01pct)、3.26%(-0.23pct)、4.42%(+0.26pct)、-0.10%(-0.60pct)，其中销售费用率降幅较为显著，整体期间费用率控制合理。

投资建议：行业端，伴随国内新一轮“以旧换新”政策催化，出口链恢复性增长，白电需求有望持续复苏；乘新能源汽车发展东风，上游压缩机等零部件行业有望增长。**公司端，**白电产品中高端布局持续深化，新能源热管理业务积极拓展，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润为 37.49/42.18/45.49 亿元，对应 EPS 为 2.71/3.04/3.28 元，当前股价对应 PE 为 11.17/9.93/9.21 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：汇率波动风险、大宗原材料、核心配件价格波动风险、海运及人力成本上升风险、贸易保护主义带来市场风险、技术迭代等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	92,746	101,510	109,763	114,439
营业收入增长率(%)	8.35%	9.45%	8.13%	4.26%
归母净利（百万元）	3,348	3,749	4,218	4,549
净利润增长率(%)	17.99%	11.99%	12.51%	7.83%
摊薄每股收益（元）	2.46	2.71	3.04	3.28
市盈率（PE）	11.75	11.17	9.93	9.21

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,939	4,398	7,562	12,852	18,328
应收和预付款项	10,356	11,464	12,543	13,560	14,135
存货	6,775	7,567	8,221	8,849	9,197
其他流动资产	23,070	29,080	29,675	30,235	30,553
流动资产合计	45,140	52,508	58,001	65,496	72,214
长期股权投资	1,671	1,765	1,875	1,993	2,101
投资性房地产	178	254	254	254	254
固定资产	5,663	5,649	5,282	4,822	4,251
在建工程	444	674	677	728	823
无形资产开发支出	1,342	1,407	1,292	1,206	1,135
长期待摊费用	41	45	45	45	45
其他非流动资产	56,608	59,908	65,320	72,792	79,524
资产总计	65,946	69,702	74,745	81,840	88,131
短期借款	2,502	2,709	2,709	2,709	2,709
应付和预收款项	26,662	28,984	31,489	33,893	35,714
长期借款	43	49	49	49	49
其他负债	17,343	18,586	19,401	20,179	20,613
负债合计	46,550	50,327	53,648	56,830	59,086
股本	1,388	1,386	1,386	1,386	1,386
资本公积	2,115	2,099	2,099	2,099	2,099
留存收益	10,080	12,025	11,959	14,030	16,264
归母公司股东权益	13,580	15,456	15,390	17,461	19,695
少数股东权益	5,816	3,919	5,708	7,548	9,351
股东权益合计	19,396	19,375	21,097	25,009	29,046
负债和股东权益	65,946	69,702	74,745	81,840	88,131

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	10,612	5,132	6,969	7,450	7,808
投资性现金流	-9,557	-619	146	123	119
融资性现金流	-621	-5,121	-2,044	-2,282	-2,450
现金增加额	399	-686	4,994	5,290	5,476

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	85,600	92,746	101,510	109,763	114,439
营业成本	67,451	73,476	79,828	85,922	89,308
营业税金及附加	579	424	485	547	572
销售费用	8,556	9,002	9,867	10,702	11,192
管理费用	2,296	2,499	2,771	3,029	3,227
财务费用	-205	-37	-29	-24	-21
资产减值损失	-191	-180	-78	-67	-57
投资收益	719	906	849	823	824
公允价值变动	15	253	0	0	0
营业利润	5,248	5,679	6,240	6,913	7,294
其他非经营损益	437	287	393	372	351
利润总额	5,685	5,966	6,633	7,285	7,645
所得税	893	840	1,095	1,226	1,294
净利润	4,791	5,126	5,538	6,059	6,351
少数股东损益	1,954	1,778	1,789	1,840	1,803
归母股东净利润	2,837	3,348	3,749	4,218	4,549

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.20%	20.78%	21.36%	21.72%	21.96%
销售净利率	3.31%	3.61%	3.69%	3.84%	3.97%
销售收入增长率	15.50%	8.35%	9.45%	8.13%	4.26%
EBIT 增长率	58.25%	2.37%	45.67%	9.93%	5.00%
净利润增长率	97.73%	17.99%	11.99%	12.51%	7.83%
ROE	20.89%	21.66%	24.36%	24.16%	23.10%
ROA	7.90%	7.56%	7.67%	7.74%	7.47%
ROIC	16.76%	17.39%	22.86%	21.54%	19.75%
EPS (X)	2.08	2.46	2.71	3.04	3.28
PE (X)	9.81	11.75	11.17	9.93	9.21
PB (X)	2.08	2.59	2.72	2.40	2.13
PS (X)	0.33	0.43	0.41	0.38	0.37
EV/EBITDA (X)	4.64	6.79	4.63	3.69	2.93

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。