

关注中央空调提效+海外挖潜

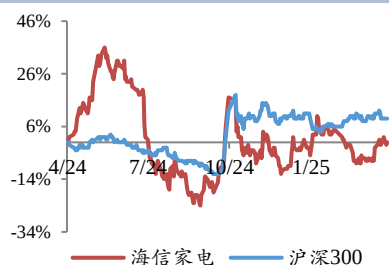
——海信家电 2024 年报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-30

收盘价（元）	30.21
近 12 个月最高/最低（元）	43.18/22.82
总股本（百万股）	1,386
流通股本（百万股）	912
流通股比例（%）	65.79
总市值（亿元）	419
流通市值（亿元）	275

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

- 海信家电 24Q3：外销延续景气 2024-10-31
- 海信家电 24Q2：外销提速，符合预期 2024-09-01
- $\beta + \alpha$ 齐升，再度大超预期 2024-04-27

主要观点：

● 公司发布 2024 年业绩报告：

- 24Q4：收入 221.67 亿元（同比+7.08%），归母净利润 5.55 亿元（同比+34.91%）；扣非归母净利润 3.17 亿元（同比+8.24%）；
- 2024：收入 927.46 亿元（同比+8.35%），归母净利润 33.48 亿元（同比+17.99%）；扣非归母净利润 26.06 亿元（同比+10.65%）。
- **业绩表现超预期/符合我们预期，扣非归母差异主受远期锁汇和理财收益影响。**

● 收入分析：Q4 空调提速

- **分区域：**我们预计 Q4 内销同比增长低个位数/外销同比+20%+，较 Q3 内/外销同比各-16%/+30%，内销增速环比改善、外销高增贡献，其中外销 24 年家电业务各区域同比：美洲（白电）+46.5%/欧洲（白电）+35%/中东非+27%/东盟+32%/亚太+15%，外销受益欧美品类补齐+新兴市场挖潜高增；
- **分产品：**我们预计 Q4 收入增速排序家空>冰洗>中央空调，空调品类提速：
中央空调：我们预计 Q4 同比下滑中个位数（Q3 预计同比下滑低双位数），其中预计内销同比下滑中高个位数/外销同比+35%+，较 Q3 内销同比约双位数下降/外销同比约+25%均提速；
家空：我们预计 Q4 同比+20%+（Q3 预计同比增长个位数），其中预计内销同比略下滑/外销同比+40%+，较 Q3 内销同比约双位数下降/外销同比约+50%，内销修复/外销延续高增；
冰洗：我们预计 Q4 同比+11-12%与 Q3 同比+10%左右趋势类似，其中预计 Q4 内外销同比均双位数增长；
三电：我们预计 Q4 同比略降，延续 Q3 走势。

● 利润分析：盈利稳定，分红提升

- **毛/净利率：**公司 Q4 毛利率 19.69%（同比+1.3pct），归母净利率 2.5%（同比+0.5pct），扣非归母净利率 1.4%（同比+0.02pct），盈利水平整体稳定；
- **Q4 归母净利润增量 1.4 亿元，我们大致拆分来源：**
中央空调：我们预计 Q4 净利率同比-2pct，预计相比去年同期影响归母净利润约-1.0 亿元；
家空：我们预计 Q4 净利率约同比-1pct，预计相比去年同期影响归母净利润约-0.02 亿元；
冰洗：我们预计 Q4 净利率约同比+1pct，预计相比去年同期影响归母净利润约+1.1 亿；
三电：我们预计 Q4 减亏约 1.3 亿。

➤ **分红率提升:** 公司公告拟每 10 股派息 12.3 元, 对应分红率 51% (上年 49%)。

● **投资建议:**

➤ **我们的观点:**

公司 24 年业绩表现超股权激励目标, 后续看公司央空提效 (央家空协同+海外/细分品类(旧改/工建)挖潜), 以及海外欧美品类补齐+新兴市场挖潜。

盈利预测: 基于公司 24 年业绩表现, 我们调整 25-26 年盈利预测并新增 27 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司收入 1028.94/1104.43/1177.77 亿元 (25-26 年前值 1031.75/1104.75 亿元), 同比+10.9%/+7.3%/+6.6%, 归母净利润 38.55/44.24/49.63 亿元 (25-26 年前值 36.72/40.94 亿元), 同比 +15.1%/+14.8%/+12.2%; 对应 PE 11/9/8X, 维持“买入”评级。

● **风险提示:**

行业竞争加剧, 原材料成本波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	92746	102894	110443	117777
收入同比 (%)	8.3%	10.9%	7.3%	6.6%
归属母公司净利润	3348	3855	4424	4963
净利润同比 (%)	18.0%	15.1%	14.8%	12.2%
毛利率 (%)	20.8%	21.6%	21.2%	21.1%
ROE (%)	21.7%	20.0%	18.6%	17.3%
每股收益 (元)	2.46	2.78	3.19	3.58
P/E	11.75	10.86	9.46	8.44
P/B	2.59	2.17	1.76	1.46
EV/EBITDA	6.74	3.63	2.09	1.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2025 年 3 月 28 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	52508	63115	77153	88414	营业收入	92746	102894	110443	117777
现金	4398	11532	23089	34035	营业成本	73476	80705	87040	92926
应收账款	10481	10956	13587	11849	营业税金及附加	424	617	663	707
其他应收款	243	367	248	395	销售费用	9002	8849	8173	8244
预付账款	524	503	562	603	管理费用	2499	2367	2430	2473
存货	7567	9919	9423	10636	财务费用	-37	-223	-72	-231
其他流动资产	29296	29838	30244	30896	资产减值损失	-180	0	0	0
非流动资产	17194	17301	17325	17272	公允价值变动收益	253	0	0	0
长期投资	1765	1765	1765	1765	投资净收益	906	400	300	200
固定资产	5649	5790	5845	5814	营业利润	5679	8981	10380	11674
无形资产	1407	1363	1321	1289	营业外收入	349	400	350	350
其他非流动资产	8374	8384	8394	8404	营业外支出	62	50	20	10
资产总计	69702	80417	94478	105686	利润总额	5966	9331	10710	12014
流动负债	47919	51114	56520	58007	所得税	840	1773	2035	2283
短期借款	2709	4209	4709	5209	净利润	5126	7558	8675	9731
应付账款	12848	14426	14795	16520	少数股东损益	1778	3704	4251	4768
其他流动负债	32362	32479	37016	36278	归属母公司净利润	3348	3855	4424	4963
非流动负债	2408	2368	2348	2338	EBITDA	5737	9604	11355	12693
长期借款	49	59	69	79	EPS (元)	2.46	2.78	3.19	3.58
其他非流动负债	2359	2309	2279	2259					
负债合计	50327	53482	58868	60345					
少数股东权益	3919	7622	11873	16641					
股本	1386	1388	1388	1388					
资本公积	2099	2099	2099	2099					
留存收益	11971	15825	20249	25212					
归属母公司股东权益	15456	19312	23737	28699					
负债和股东权益	69702	80417	94478	105686					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5132	8647	12026	11544	成长能力				
净利润	5126	7558	8675	9731	营业收入	8.3%	10.9%	7.3%	6.6%
折旧摊销	1166	1247	1349	1452	营业利润	8.2%	58.1%	15.6%	12.5%
财务费用	-14	165	209	230	归属于母公司净利润	18.0%	15.1%	14.8%	12.2%
投资损失	-906	-400	-300	-200	获利能力				
营运资金变动	-180	428	2425	672	毛利率 (%)	20.8%	21.6%	21.2%	21.1%
其他经营现金流	5245	6779	5919	8718	净利率 (%)	3.6%	3.7%	4.0%	4.2%
投资活动现金流	-619	-603	-741	-858	ROE (%)	21.7%	20.0%	18.6%	17.3%
资本支出	-1385	-1003	-1041	-1058	ROIC (%)	17.5%	21.5%	20.0%	17.9%
长期投资	-147	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	912	400	300	200	资产负债率 (%)	72.2%	66.5%	62.3%	57.1%
筹资活动现金流	-5121	1297	271	260	净负债比率 (%)	259.8%	198.6%	165.3%	133.1%
短期借款	206	1500	500	500	流动比率	1.10	1.23	1.37	1.52
长期借款	6	10	10	10	速动比率	0.79	0.90	1.07	1.22
普通股增加	-2	2	0	0	营运能力				
资本公积增加	-16	0	0	0	总资产周转率	1.37	1.37	1.26	1.18
其他筹资现金流	-5316	-215	-239	-250	应收账款周转率	9.41	9.60	9.00	9.26
现金净增加额	-686	9341	11557	10946	应付账款周转率	5.90	5.92	5.96	5.93

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.46	2.78	3.19	3.58	P/E	11.75	10.86	9.46	8.44
每股经营现金流 (摊薄)	3.70	6.24	8.68	8.33	P/B	2.59	2.17	1.76	1.46
每股净资产	11.15	13.93	17.13	20.71	EV/EBITDA	6.74	3.63	2.09	1.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。