

海信家电(000921)

报告日期: 2025 年 04 月 01 日

中央空调动能待切换, 看好公司海外高增延续

——海信家电 2024 年报点评

事件

公司公布 2024 年报: 公司 2024 年营业总收入 927.46 亿元, 同比+8.35%; 归母净利润 33.48 亿元, 同比+17.99%。对应公司 2024Q4 营业总收入 221.67 亿元, 同比+7.08%; 归母净利润 5.55 亿元, 同比+34.91%。

□ **境外收入表现亮眼, 内销略有回落; 暖通空调收入维持稳定, 冰洗高增**
公司 2024 年境外收入 356 亿元, 同比+28%, 表现亮眼; 境内收入 480 亿元, 同比-2%, 小幅下滑。分品类来看, 暖通空调收入 403 亿元, 同比+4%; 其中, 海信日立收入 207 亿元, 同比-6%; 除海信日立外暖通空调收入 195 亿元, 同比+19%。冰洗业务收入 308 亿元, 同比+18%。

□ **Q4 归母净利率同比提升, 主要来自于毛销差提升和财务费用率下降**
2024Q4 公司毛销差为 11.35%, 同比+0.66%; 管理费用率、研发费用率分别为 3.26% 和 4.42%, 同比分别-0.23pct/+0.26pct。财务费用率-0.10%, 同比-0.60pct。综合导致归母净利率同比+0.52pct 至 2.50%。

□ **国内关注璀璨套系成长延续以及中央空调切换, 看好海外持续突破**
国内来看, 2024 年璀璨高端套系规模同比增长 52%, 在以旧换新政策驱动下, 实现规模同比增长 120%, 后续新套系推出和放量有望改善公司内销盈利能力。中央空调方面, 国内地产需求仍偏弱, 重点关注 C 端、旧改等增量需求。海外方面, 2024 年海外白电收入同比增长 36%, 盈利能力提升, 看好公司本地化布局持续深入, 体育营销继续强化品牌形象, 延续高增。

□ **盈利预测与估值**
预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1004.90/1081.04/1147.06 亿元, 同比分别+8.35%/+7.58%/+6.11%, 归母净利润分别为 38.17/42.09/46.25 亿元, 同比分别+14.01%/+10.26%/+9.89%, 对应 EPS 分别为 2.75/3.04/3.34 元, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**
原材料价格波动风险, 下游需求不及预期风险, 国际政治经济局势波动风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张云添
执业证书号: S1230524020006
zhangyuntian@stocke.com.cn

分析师: 芦家宁
执业证书号: S1230525030003
lujianing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥29.22
总市值(百万元) 40,499.22
总股本(百万股) 1,386.01

股票走势图



相关报告

- 《治理改善下利润高增, 内外销均取得亮眼表现》2024.04.07
- 《股权激励落地, 治理打开新纪元》2024.01.12
- 《Q3 业绩符合预期, 盈利能力持续优化》2023.11.01

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	92745.61	100489.91	108104.43	114706.11
(+/-) (%)	8.35%	8.35%	7.58%	6.11%
归母净利润	3347.88	3816.94	4208.58	4624.62
(+/-) (%)	17.99%	14.01%	10.26%	9.89%
每股收益(元)	2.42	2.75	3.04	3.34
P/E	12.10	10.61	9.62	8.76

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	52508	58266	68882	79298
现金	4398	10978	20318	28130
交易性金融资产	16209	16209	15204	15874
应收账款	10940	11534	12825	13689
其它应收款	243	233	178	252
预付账款	524	462	535	580
存货	7567	8374	8829	9407
其他	12627	10476	10994	11366
非流动资产	17194	18790	18466	17526
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1765	1652	1696	1704
固定资产	5648	5523	5368	5195
无形资产	1407	1314	1236	1154
在建工程	674	542	474	455
其他	7700	9760	9692	9018
资产总计	69702	77056	87348	96824
流动负债	47919	49011	52926	55327
短期借款	2709	2224	2478	2471
应付款项	28981	30525	33563	35353
预收账款	3	2	4	3
其他	16227	16259	16882	17500
非流动负债	2408	2561	2495	2488
长期借款	49	49	49	49
其他	2359	2512	2445	2439
负债合计	50327	51573	55421	57816
少数股东权益	3919	5946	8182	10638
归属母公司股东权益	15456	19537	23745	28370
负债和股东权益	69702	77056	87348	96824

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5132	4425	7651	7625
净利润	5126	5844	6444	7081
折旧摊销	1084	571	571	590
财务费用	(37)	(185)	(310)	(432)
投资损失	(906)	(906)	(906)	(906)
营运资金变动	894	2016	2433	1320
其它	(1029)	(2917)	(581)	(27)
投资活动现金流	(619)	2168	1124	(229)
资本支出	(217)	(103)	(151)	(195)
长期投资	(170)	154	(46)	(21)
其他	(233)	2117	1320	(14)
筹资活动现金流	(5121)	(12)	565	416
短期借款	206	(484)	254	(8)
长期借款	6	0	0	0
其他	(5334)	472	311	423
现金净增加额	(609)	6580	9340	7811

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	92746	100490	108104	114706
营业成本	73476	79489	85464	90559
营业税金及附加	424	460	495	525
营业费用	9002	9754	10449	11030
管理费用	2499	2708	2859	2977
研发费用	3447	3286	3535	3694
财务费用	(37)	(185)	(310)	(432)
资产减值损失	136	100	108	133
公允价值变动损益	253	253	253	253
投资净收益	906	906	906	906
其他经营收益	722	577	634	645
营业利润	5679	6614	7297	8025
营业外收支	287	287	287	287
利润总额	5966	6901	7584	8312
所得税	840	1057	1140	1231
净利润	5126	5844	6444	7081
少数股东损益	1778	2027	2235	2456
归属母公司净利润	3348	3817	4209	4625
EBITDA	7123	7489	8047	8671
EPS（最新摊薄）	2.42	2.75	3.04	3.34

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	8.35%	8.35%	7.58%	6.11%
营业利润	8.22%	16.46%	10.33%	9.97%
归属母公司净利润	17.99%	14.01%	10.26%	9.89%
获利能力				
毛利率	20.78%	20.90%	20.94%	21.05%
净利率	5.53%	5.82%	5.96%	6.17%
ROE	17.27%	17.02%	14.66%	13.04%
ROIC	27.18%	25.60%	23.28%	21.60%
偿债能力				
资产负债率	72.20%	66.93%	63.45%	59.71%
净负债比率	5.68%	4.65%	4.77%	4.55%
流动比率	1.10	1.19	1.30	1.43
速动比率	0.94	1.02	1.13	1.26
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.37	1.32	1.25
应收账款周转率	9.41	9.42	9.52	9.37
应付账款周转率	5.90	5.97	5.92	5.86
每股指标(元)				
每股收益	2.42	2.75	3.04	3.34
每股经营现金	3.70	3.19	5.52	5.50
每股净资产	11.15	14.10	17.13	20.47
估值比率				
P/E	12.10	10.61	9.62	8.76
P/B	2.62	2.07	1.71	1.43
EV/EBITDA	3.39	3.02	2.08	1.23

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>