

Q1 利润超预期

内销稳健外销高增

核心观点

海信家电发布 2025 年一季报，Q1 业绩表现靓丽，治理红利兑现+产品结构提升共铸增长。展望未来，我们认为海信日立中央空调业务有望企稳改善，同时公司整体盈利能力较头部公司仍有较大空间，股权激励后公司正处经营红利释放期，差异化与高端化战略收获良好成效，看好治理改善背景下公司业绩增长的长期持续性，重申海信家电长期投资价值。

事件

2025 年 4 月 28 日，海信家电发布 2025 年第一季度报告。

报告期内，公司实现营业收入 248.38 亿元（+5.76%）；归母净利润 11.27 亿元（+14.89%）；扣非净利润 10.08 亿元（+20.27%）

简评

一、营业收入稳健增长，外销端成长高速

市场方面，一季度淡季内销景气环比有所回落，国补长期化后消费者购买决策滞后，家电零售整体降速。海外新兴市场整体仍维持较高增速。在此背景下公司实现收入增速 5.76%，整体维持稳健。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,600.19	92,745.61	100,063.24	108,188.37	116,486.42
YoY(%)	15.50	8.35	7.89	8.12	7.67
净利润(百万元)	2,837.32	3,347.88	3,881.74	4,472.21	5,137.33
YoY(%)	97.74	17.99	15.95	15.21	14.87
毛利率(%)	22.08	20.78	21.87	22.30	22.70
净利率(%)	3.31	3.61	3.88	4.13	4.41
ROE(%)	20.89	21.66	22.36	22.88	23.28
EPS(摊薄/元)	2.05	2.42	2.80	3.23	3.71
P/E(倍)	13.35	11.31	9.76	8.47	7.37
P/B(倍)	2.79	2.45	2.18	1.94	1.72

资料来源：iFinD，中信建投证券

海信家电 (000921.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-56135260

SAC 编号:S1440521080002

发布日期：2025 年 04 月 28 日

当前股价：27.33 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-9.11/-6.58	-13.89/-15.06	-26.14/-32.60
12 月最高/最低价 (元)			42.99/23.13
总股本 (万股)			138,601.04
流通 A 股 (万股)			91,183.13
总市值 (亿元)			355.21
流通市值 (亿元)			249.20
近 3 月日均成交量 (万)			1186.26
主要股东			
青岛海信空调有限公司			37.28%

股价表现



相关研究报告

- 25.03.30 【中信建投白色家电】海信家电 (000921):Q4 业绩稳健增长，中央空调海外景气延续
- 24.11.03 【中信建投白色家电】海信家电 (000921):Q3 内销暂有承压国补带动销售显著提振

分业务看：预计中央空调同比略有增长，其中内外销均增长，成功扭转下滑态势；家空实现双位数以上增长，其中外销实现较高双位数增长；③冰洗预计实现高个位数增长，内销预计有所下降，外销实现双位数增长；④三电预计仍有下滑。

二、提质降本稳步推进，盈利能力有所提升

毛利方面，Q1 毛利率为 21.41%，同比下降 0.22pct，其中内外销毛利率预计均有改善，综合毛利率下降主因结构变动所致。

费用方面，25Q1 公司销售费用率为 9.55%，同比下降 0.45pct，主要得益于公司深化数字化营销体系，通过精准广告投放与智能物流系统优化，减少冗余营销开支，同时海外代工厂协同降低仓储成本；管理费用率为 2.39%，同比下降 0.26pct，主要系增强运营能力和效率，人力效能显著提升；研发费用率为 3.32%，同比上升 0.02pct；财务费用率为 0.02%，同比上升 0.33pct。

综合影响下，公司 25Q1 实现净利率 4.54%，同比提升 0.36pct。

三、中央空调业务企稳回暖，海外市场夯实优势

2024 年中央空调业务因地产市场承压而有所下滑，**2025 年预计企稳改善**。ToB 端房地产向高质量转型对海信日立和约克品牌有利；同时旧改和更新项目增幅较大；市场向头部品牌集聚效应更加明显。公司发力品类拓展，从多联机为主转向多品类布局，新增热泵和水机产品。ToC 端提升日立品牌：增加品牌营销投入，提升档次调性，加快日立产品线更新迭代速度，发挥技术优势扩大市场

2025 年海外预计仍实现稳健增长，主要动力源自欧洲区域的结构提升，通过 TOP 客户建设、渠道能力提升、店面形象改善和体育营销提升品牌价值；以及中东非地区和拉美重点国家区域的精细化运营。公司持续推进海外区域中心建设，通过轻资产运作和代工厂布局，降低投资风险并提升市场响应速度。

投资建议：海信家电产品矩阵覆盖全面，各增长曲线前景明朗，股权激励推出后公司治理进入新的阶段，有望带来估值的修复和后续的业绩持续增长。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 1001/1082/1165 亿，增速分别为 7.89%、8.12%、7.67%；归母净利润分别为 38.82/44.72/51.37 亿元，增速分别为 15.95%、15.21%、14.87%，对应 PE 为 9.76X、8.47X、7.37X，维持“买入”评级。

风险分析

1、宏观经济增速不及预期，家电产品属于耐用消费品，与居民收入预期息息相关。若宏观经济增长放缓，或对公司产品销售形成较大影响；

2、原材料价格下行不及预期：公司原材料成本占营业成本比重较大，若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将会减弱；

3、海外市场风险：海外环境近年不确定性加剧，公司外销占比较高，若外需下降则业绩将受到相应冲击；

4、市场竞争加剧：弱市场环境下，行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk