

2025 年 04 月 29 日

海外收入增长亮眼，Q1 收入稳健增长

海信家电 (000921)

评级:	增持	股票代码:	000921
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	43.18/22.82
目标价格:		总市值(亿)	378.80
最新收盘价:	27.33	自由流通市值(亿)	378.80
		自由流通股数(百万)	1,386.01

事件概述:

2024 年年报: 2024 年, 公司实现营收 927.46 亿元, 同比+8.35%; 实现归母净利润 33.48 亿元, 同比+17.99%。公司发布利润分配预案, 拟以总股本 13.85 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 12.30 元 (含税), 现金分红率为 50.9%。

2025 年一季报: 25Q1, 公司实现营收 248.38 亿元, 同比+5.76%; 实现归母净利润 11.27 亿元, 同比+14.89%。

分析判断:

► 外销驱动整体收入增长，Q1 收入增长稳健。

2024 年年报: 2024 年, 分产品看, 暖通空调产品收入 402.84 亿元, 同比+4.22%, 其中, 中央空调国内多联机市场份额超 20% (根据公司官方公众号), 持续引领行业; 日立品牌天氟地水智享系列 2024 年销量增长近 20%; 约克品牌 2024 年在天氟地水细分领域占有率突破 20%, 持续领跑行业; 家用空调业务聚焦海信、科龙双品牌实现技术和产品升级, 据奥维云网 (AVC) 全渠道监测数据, 2024 年公司家用空调线上和线下零售额分别同比+10.8%和+21.2%。冰洗产品收入 308.39 亿元, 同比+18.29%, 其中, 冰冷业务依托于容声与海信双品牌战略, 实现量质齐升, 据奥维云网 (AVC) 全渠道监测数据, 2024 年全年海信系冰箱零售额同比+21%, 市占率+0.8 pct, 占有率位居行业第二, 中高端零售额同比+19.8%, 海信系冷柜整体市占率同比+1.1 pct。其他主营业务收入 125.00 亿元, 同比+2.15%。分地区看, 境内地区收入 479.94 亿元, 同比-2.12%; 境外地区收入 356.29 亿元, 同比+27.59%, 其中, 海信欧洲区白电业务同比+35%, 美洲区家电收入同比+46.5%, 中东非收入同比+27%亚太区收入同比+15%, 东盟区收入同比+32%。

2025 年一季报: 25Q1, 公司实现营收 248.38 亿元, 同比+5.76%。其中, 根据公司官方公众号, 中央空调海信系多联机市占率超 20%; 据奥维数据, 家用空调海信新风空调全渠道销额市占率达 42.8%; 海信系冰箱线上+线下市占率同比+2.6 pct。

► 海外毛利率持续提升，盈利能力改善。

毛利率端: 2024 年, 公司毛利率为 20.8%, 同比-0.4 pct。分产品看, 暖通空调毛利率为 28.55%, 同比-1.32 pct; 冰洗毛利率为 17.56%, 同比-0.74 pct; 其他主营业务毛利率为 15.11%, 同比+3.50 pct。分地区看, 境内地区毛利率为 30.73%, 同比-0.05 pct; 境外地区毛利率为 11.38%, 同比+1.90 pct。

费用率端: 2024 年, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 9.71%、2.69%、3.72%、-0.04%, 分别同比-0.29、+0.01、+0.47、+0.20 pct; 25Q1, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 9.55%、2.39%、3.32%、0.02%, 分别同比+0.04、-0.25、+0.02、+0.33 pct。

净利率端: 2024 年, 公司净利率为 5.53%, 同比-0.07 pct; 25Q1, 公司净利率为 6.58%, 同比+0.03 pct。

► 围绕智慧生活战略开展技术创新，品牌矩阵丰富，赞助顶级体育赛事提升国际影响力。

公司产品涵盖海信、容声、科龙、日立、约克等八大品牌, 通过不同品牌覆盖不同类别的产品, 满足客户的差异化需求, 海信品牌资产和知名度持续提升, 且海信不断推进国际化战略, 连续赞助 2016 年欧洲杯、2018 年世界杯、2020 年欧洲杯、2022 年世界杯、2024 年欧洲杯等世界顶级体育赛事, 2024 年官宣赞助 2025FIFA 世

俱杯，海信在国际市场的品牌影响力有望不断提升。

投资建议

我们调整盈利预测，我们预计公司 25-27 年实现营业收入分别为 1009/1094/1181 亿元（25-26 年前值为 1019/1107 亿元），实现归母净利润 38.2/42.2/46.1 亿元（25-26 年前值为 37.0/42.0 亿元），相应 EPS 分别为 2.76/3.04/3.33 元（25-26 年前值为 2.69/3.03 元），2025 年 4 月 28 日收盘价 27.33 元对应 PE 分别为 10/9/8 倍，维持“增持”评级。

风险提示

国际贸易不确定性风险、市场需求调整风险、技术变革竞争加剧风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,600	92,746	100,871	109,440	118,123
YoY (%)	15.5%	8.3%	8.8%	8.5%	7.9%
归母净利润(百万元)	2,837	3,348	3,822	4,220	4,609
YoY (%)	97.7%	18.0%	14.2%	10.4%	9.2%
毛利率 (%)	21.2%	20.8%	21.3%	21.6%	21.9%
每股收益 (元)	2.08	2.46	2.76	3.04	3.33
ROE	20.9%	21.7%	22.1%	21.8%	21.3%
市盈率	13.14	11.11	9.91	8.98	8.22

资料来源：Wind，华西证券研究所预测；（注：收盘价为 2025 年 4 月 28 日）

分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系人：褚菁菁

邮箱：chujj@hx168.com.cn

SAC NO:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92,746	100,871	109,440	118,123	净利润	5,126	5,922	6,405	6,893
YoY (%)	8.3%	8.8%	8.5%	7.9%	折旧和摊销	1,166	1,285	1,328	1,306
营业成本	73,476	79,405	85,782	92,228	营运资金变动	-180	1,553	1,433	1,367
营业税金及附加	424	462	501	540	经营活动现金流	5,132	7,437	8,030	8,597
销售费用	9,002	9,684	10,484	11,281	资本开支	-1,385	-347	-327	-327
管理费用	2,499	2,724	2,999	3,213	投资	-147	-1,187	-1,187	-1,186
财务费用	-37	-39	-42	-45	投资活动现金流	-619	-323	-679	-838
研发费用	3,447	3,732	4,049	4,371	股权募资	5	0	0	0
资产减值损失	-180	-155	-155	-155	债务募资	456	183	179	179
投资收益	906	900	860	700	筹资活动现金流	-5,121	-1,934	-2,081	-2,285
营业利润	5,679	6,412	6,954	7,523	现金净流量	-686	5,210	5,269	5,474
营业外收支	287	480	500	500	主要财务指标				
利润总额	5,966	6,892	7,454	8,023	成长能力				
所得税	840	971	1,050	1,130	营业收入增长率	8.3%	8.8%	8.5%	7.9%
净利润	5,126	5,922	6,405	6,893	净利润增长率	18.0%	14.2%	10.4%	9.2%
归属于母公司净利润	3,348	3,822	4,220	4,609	盈利能力				
YoY (%)	18.0%	14.2%	10.4%	9.2%	毛利率	20.8%	21.3%	21.6%	21.9%
每股收益	2.46	2.76	3.04	3.33	净利率	3.6%	3.8%	3.9%	3.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	7.6%	8.1%	7.9%	7.8%
货币资金	4,398	9,608	14,878	20,351	净资产收益率 ROE	21.7%	22.1%	21.8%	21.3%
预付款项	524	556	583	609	偿债能力				
存货	7,567	7,951	8,426	8,923	流动比率	1.10	1.17	1.24	1.31
其他流动资产	40,019	41,734	44,077	46,368	速动比率	0.79	0.88	0.95	1.03
流动资产合计	52,508	59,849	67,963	76,251	现金比率	0.09	0.19	0.27	0.35
长期股权投资	1,765	1,855	1,945	2,035	资产负债率	72.2%	69.7%	67.5%	65.3%
固定资产	5,649	5,093	4,500	3,868	经营效率				
无形资产	1,407	1,380	1,344	1,297	总资产周转率	1.37	1.38	1.35	1.33
非流动资产合计	17,194	17,100	16,759	16,439	每股指标 (元)				
资产合计	69,702	76,949	84,722	92,689	每股收益	2.46	2.76	3.04	3.33
短期借款	2,709	2,909	3,109	3,309	每股净资产	11.15	12.48	13.98	15.61
应付账款及票据	28,981	31,100	33,407	35,610	每股经营现金流	3.70	5.37	5.79	6.20
其他流动负债	16,230	17,230	18,264	19,306	每股股利	1.23	1.40	1.55	1.69
流动负债合计	47,919	51,239	54,780	58,225	估值分析				
长期借款	49	54	59	64	PE	11.11	9.91	8.98	8.22
其他长期负债	2,359	2,336	2,306	2,276	PB	2.59	2.19	1.96	1.75
非流动负债合计	2,408	2,391	2,366	2,341					
负债合计	50,327	53,629	57,146	60,565					
股本	1,386	1,386	1,386	1,386					
少数股东权益	3,919	6,019	8,203	10,487					
股东权益合计	19,375	23,320	27,576	32,124					
负债和股东权益合计	69,702	76,949	84,722	92,689					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。