



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 04 月 29 日

基础数据

04 月 28 日收盘价（元）	27.33
总市值（亿元）	378.80
总股本（亿股）	13.86

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】海信家电：外销延续景气，业绩超预期-2025.03.30

【兴证家电】海信家电（000921）2024 年三季报点评：Q3 业绩短期承压，外销依旧亮眼-2024.10.31

【兴证家电】海信家电（000921）2024 年中报点评：Q2 经营稳健，外销延续高景气-2024.09.01

分析师：颜晓晴

S0190521020002

yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰

S0190522070005

suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007

wangyuqing@xyzq.com.cn

研究助理：周庆

zhouqing@xyzq.com.cn

海信家电(000921.SZ)

Q1 中央空调盈利同比改善，业绩超预期

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年一季报。25Q1 公司实现营收 248.38 亿元，同比+5.76%；归母净利润 11.27 亿元，同比+14.89%；扣非归母净利润 10.08 亿元，同比+20.27%；毛利率 21.41%，同比-0.22pct；毛销差同比+0.23pct；归母净利率 4.54%，同比+0.36pct；扣非归母净利率 4.06%，同比+0.49pct。
- **Q1 营收稳增，增速符合预期。**据产业在线统计，25 年 1-2 月海信系多联机销额同比+10.2%（内销额同比+8.1%、外销额同比+54.6%）；25Q1 海信系家空销量同比+22.7%（内销量同比+8.7%、外销量同比+31.8%）；25 年 1-2 月海信系冰箱销量同比+17.7%（内销量同比+11.7%、外销量同比+21.8%）。预计 25Q1 公司中央空调业务营收实现正增长；家空业务营收快增，内销稳增、外销高增；冰洗业务营收稳增，内销相对平淡、外销高增；三电控股收入同比略降。
- **25Q1 盈利改善，业绩超预期。**在低毛利外销业务占比提升的背景下，25Q1 公司毛销差仍实现同比提升，主要系内部降本增效、产品结构优化及墨西哥工厂产能优化。费用端看，25Q1 公司期间费用率整体平稳，销售/管理/研发/财务费用率同比-0.45/-0.25/+0.02/+0.33pct，财务费用同比提升主要系汇兑损益波动所致。25Q1 公司归母净利率和扣非归母净利率同比均有所改善，考虑到公司盈利结构中央空调占比较高，预计中央空调净利率改善是主要因素，或在于：一是海信日立少数股东权益同比增长；二是中央空调业务盈利能力有所改善。
- **25Q1 经营活动净现金流有所波动，长期回归正常水平。**值得注意的是，25Q1 公司经营产生的现金流量净额同比下降，主要系三电影响（25Q1 三电营收略降叠加日元汇率波动）。
- **盈利预测与评级：**我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 2.78/3.20/3.62 元，4 月 28 日收盘价对应动态 PE 为 9.8/8.5/7.6，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、国际地缘冲突、海外需求疲软

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	92746	101079	109322	118225
同比增长	8.3%	9.0%	8.2%	8.1%
归母净利润（百万元）	3348	3853	4435	5011
同比增长	18.0%	15.1%	15.1%	13.0%
毛利率	20.8%	21.3%	21.7%	22.1%
ROE	21.7%	22.2%	22.7%	22.7%
每股收益（元）	2.42	2.78	3.20	3.62
市盈率	11.3	9.8	8.5	7.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	52508	59941	68619	78240
货币资金	4398	9307	14996	21555
交易性金融资产	16209	17243	18187	19029
应收票据及应收账款	10940	11697	12621	13626
预付款项	524	557	599	645
存货	7567	8180	8800	9464
其他	12870	12957	13416	13922
非流动资产	17194	16893	16072	15112
长期股权投资	1765	1865	1957	2046
固定资产	5649	5405	4740	3977
在建工程	674	471	371	255
无形资产	1407	1271	1138	1001
商誉	226	226	226	226
其他	7473	7655	7639	7607
资产总计	69702	76835	84691	93352
流动负债	47919	51126	54426	57965
短期借款	2709	2809	2933	3071
应付票据及应付账款	28981	31172	33534	36066
其他	16230	17145	17959	18827
非流动负债	2408	2382	2354	2331
长期借款	49	41	34	28
其他	2359	2341	2321	2303
负债合计	50327	53508	56780	60296
股本	1386	1386	1386	1386
未分配利润	11300	12679	14232	15985
少数股东权益	3919	5975	8343	10982
股东权益合计	19375	23326	27911	33055
负债及权益合计	69702	76835	84691	93352

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3348	3853	4435	5011
折旧和摊销	1166	1422	1485	1544
营运资金的变动	-180	1176	1072	1124
经营活动产生现金流量	5132	7188	8184	8727
资本支出	-1385	-562	-272	-109
长期投资	-147	-1131	-1023	-869
投资活动产生现金流量	-619	-299	-282	317
债权融资	456	75	99	118
股权融资	5	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5121	-2010	-2214	-2486
现金净变动	-686	4910	5689	6558

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92746	101079	109322	118225
营业成本	73476	79588	85619	92084
税金及附加	424	465	525	520
销售费用	9002	9704	10495	11291
管理费用	2499	2729	2952	3133
研发费用	3447	3760	4023	4256
财务费用	-37	-62	-137	-234
投资收益	906	1061	1017	1300
公允价值变动收益	253	32	43	70
信用减值损失	44	-62	-52	-48
资产减值损失	-180	-84	-84	-84
营业利润	5679	6572	7568	8442
营业外收支	287	300	341	438
利润总额	5966	6872	7909	8880
所得税	840	962	1107	1230
净利润	5126	5910	6802	7650
少数股东损益	1778	2057	2367	2639
归属母公司净利润	3348	3853	4435	5011
EPS(元)	2.42	2.78	3.20	3.62

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	8.3%	9.0%	8.2%	8.1%
营业利润增长率	8.2%	15.7%	15.2%	11.5%
归母净利润增长率	18.0%	15.1%	15.1%	13.0%
盈利能力				
毛利率	20.8%	21.3%	21.7%	22.1%
归母净利率	3.6%	3.8%	4.1%	4.2%
ROE	21.7%	22.2%	22.7%	22.7%
偿债能力				
资产负债率	72.2%	69.6%	67.0%	64.6%
流动比率	1.10	1.17	1.26	1.35
速动比率	0.79	0.88	0.98	1.07
营运能力				
资产周转率	136.7%	138.0%	135.4%	132.8%
每股资料(元)				
每股收益	2.42	2.78	3.20	3.62
每股经营现金	3.70	5.19	5.90	6.30
估值比率(倍)				
PE	11.3	9.8	8.5	7.6
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn