

公司研究 | 点评报告 | 海信家电（000921.SZ）

季度营收延续增长，业绩实现大幅提升

报告要点

2025 年第一季度公司实现营业收入 248.38 亿元，同比增长 5.76%，实现归母净利润 11.27 亿元，同比增长 14.89%，实现扣非归母净利润 10.08 亿元，同比增长 20.27%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

海信家电 (000921.SZ)

2025-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

季度营收延续增长，业绩实现大幅提升

事件描述

公司发布 2025 年一季报：2025 年第一季度公司实现营业收入 248.38 亿元，同比增长 5.76%，实现归母净利润 11.27 亿元，同比增长 14.89%，实现扣非归母净利润 10.08 亿元，同比增长 20.27%。

事件评论

- **外销助力公司营收规模实现较好增长，叠加毛利率结构性优化，公司经营利润增速亮眼。** 2025 年第一季度公司营业收入较上年同期增长 5.76%，预计内销收入在国补拉动下同比实现增长，外销得益于新兴市场需求高景气同比增速较快；根据产业在线，2025 年 1-3 月海信家用空调内销/外销累计出货量分别同比+8.7%/+31.8%，冰箱内销/外销出货量分别同比+2.1%/+15.7%。2025 年第一季度公司毛利率同比提升 0.27 个百分点至 21.41%，预计主要受益于销售结构优化。在此基础上，2025 年第一季度公司销售费用率同比增加 0.04 个百分点，管理费用率同比下降 0.25 个百分点，研发费用率同比增加 0.02 个百分点，综合使 2025 年第一季度公司经营性利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用减值&资产减值损失）为 14.14 亿元，较上年同期增长 16.61%，对应经营利润率为 5.69%，同比提升 0.53 个百分点。在此基础上，2025 年第一季度公司受汇兑损益波动影响，财务费用率同比增加 0.33 个百分点，使公司归母净利润率同比提升 0.36 个百分点，对应归母净利润同比增长 14.89%。此外，2024 年第一季度公司经营活动产生的现金流净额同比下降 58.30%至 6507.58 万元，预计主要受到三电增加原材料储备以及日元汇率大幅波动等因素的影响。
- **公司积极推动治理机制和供应链等改革优化，积极拓展海外市场和业务延伸以寻求打开新的业务增量。** 公司一方面寻求改革促发展，开启公司治理、顶层设计上各项变革工作，持续引进核心人才，优化激励机制；同时，公司优化供应链管理，改善产品结构和渠道结构，提升运营效率，实现经营突破。另外一方面，公司加强海外经营精细化管理，坚定海外自主品牌战略，强化内外销资源协同，持续改善海外市场经营，随着海信国际化战略的不断推进，品牌海外知名度和影响力不断提升，同时海信持续加码体育营销，连续赞助世界等顶级体育赛事，借助国际顶级体育赛事大幅提升海信在国际市场的品牌影响力。同时公司通过三电子公司持续推进从压缩机为主的零部件供应商向新能源汽车综合热管理系统供应商的转变，未来或将为公司打开新的业务增量。
- **投资建议：** 公司覆盖多家电品类，品牌矩阵体系完善，并积极寻求品牌间协同、供应链优化等以实现效率提升，并以更高效的方式渗透市场实现规模较快增长，在此基础上，延拓汽车压缩机、汽车综合热管理系统等业务，加强海外市场布局，预计后续公司规模与业绩将回归较高增长态势。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 38.58、44.01 和 50.25 亿元，对应 PE 分别为 9.92、8.69 和 7.61 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动带来收入兑现度降低的风险；
- 2、贸易保护主义带来的市场风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.60
总股本(万股)	138,601
流通A股/B股(万股)	91,183/0
每股净资产(元)	11.95
近12月最高/最低价(元)	43.18/22.82

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产品结构持续优化，经营业绩稳健增长》2025-04-06
- 《受外部环境影响，公司经营表现阶段承压》2024-11-11
- 《营收保持韧性，利润实现较高增长》2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、宏观经济波动带来收入兑现度降低的风险。当前全球宏观经济处于调整阶段，居民消费相对趋于理性谨慎，若消费者信心由此带来恢复较为缓慢的趋势，则可能会带来公司的销售收入的兑现带来较大不确定性。

2、贸易保护主义带来的市场风险。由于公司业务在全球布局，且未来的拓展重心部分来自于海外市场，如部分国家和地区通过提高关税、强制认证等手段保护自身经济利益，将导致企业运营成本增加，可能会影响到公司出口业务的竞争力及盈利能力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92746	101570	109160	118004	货币资金	4398	5363	6625	7929
营业成本	73476	80267	86181	93125	交易性金融资产	16209	20209	26709	34209
毛利	19270	21303	22979	24878	应收账款	10481	11478	12335	13335
%营业收入	21%	21%	21%	21%	存货	7567	8266	8875	9440
营业税金及附加	424	660	710	767	预付账款	524	573	615	664
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	13329	13401	13463	13922
销售费用	9002	9192	9573	9912	流动资产合计	52508	59290	68623	79499
%营业收入	10%	9%	9%	8%	长期股权投资	1765	1765	1765	1765
管理费用	2499	2641	2838	3068	投资性房地产	254	235	215	196
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	5649	5634	6198	6761
研发费用	3447	3606	3711	4012	无形资产	1407	1472	1537	1602
%营业收入	4%	4%	3%	3%	商誉	226	226	226	226
财务费用	-37	-101	-63	-14	递延所得税资产	1088	1088	1088	1088
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6806	7037	7268	7498
加: 资产减值损失	-180	-24	-24	-24	资产总计	69702	76747	86920	98636
信用减值损失	44	0	0	0	短期贷款	2709	0	0	0
公允价值变动收益	253	0	0	0	应付款项	12848	14036	15070	16284
投资收益	906	914	982	1180	预收账款	3	3	3	3
营业利润	5679	6857	7877	9055	应付职工薪酬	1442	1575	1691	1828
%营业收入	6%	7%	7%	8%	应交税费	538	589	633	684
营业外收支	287	420	425	425	其他流动负债	30380	32539	34419	36627
利润总额	5966	7277	8302	9480	流动负债合计	47919	48742	51817	55427
%营业收入	6%	7%	8%	8%	长期借款	49	49	49	49
所得税费用	840	1055	1204	1375	应付债券	0	0	0	0
净利润	5126	6222	7098	8106	递延所得税负债	149	149	149	149
归属于母公司所有者的净利润	3348	3858	4401	5025	其他非流动负债	2210	2210	2210	2210
少数股东损益	1778	2364	2697	3080	负债合计	50327	51150	54225	57835
EPS (元)	2.42	2.78	3.18	3.63	归属于母公司所有者权益	15456	19313	23714	28740
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3919	6283	8981	12061
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	19375	25597	32695	40801
经营活动现金流净额	5132	7252	7819	8663	负债及股东权益	69702	76747	86920	98636
取得投资收益收回现金	1078	914	982	1180	基本指标				
长期股权投资	-94	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-51	-654	-1232	-1232	每股收益	2.42	2.78	3.18	3.63
其他	-1553	-3809	-6306	-7306	每股经营现金流	3.70	5.23	5.64	6.25
投资活动现金流净额	-619	-3549	-6555	-7358	市盈率	11.96	9.92	8.69	7.61
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.59	1.98	1.61	1.33
股权融资	5	0	0	0	EV/EBITDA	7.64	5.72	4.74	3.97
银行贷款增加 (减少)	213	-2709	0	0	总资产收益率	4.8%	5.0%	5.1%	5.1%
筹资成本	-4390	-29	-1	-1	净资产收益率	21.7%	20.0%	18.6%	17.5%
其他	-949	0	0	0	净利率	3.6%	3.8%	4.0%	4.3%
筹资活动现金流净额	-5121	-2737	-1	-1	资产负债率	72.2%	66.6%	62.4%	58.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-609	965	1262	1304	总资产周转率	1.33	1.32	1.26	1.20

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。