

海信家电 (000921.SZ)

各品类增长稳健，毛利率仍在提升

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 493.4 亿元，同比增长 1.44%；实现归母净利润 20.77 亿元，同比增长 3.01%。其中，2025Q2 单季营业总收入为 245.02 亿元，同比-2.60%；归母净利润为 9.49 亿元，同比-8.25%。

2025 年上半年各品类增长稳健，外销持续增长。分产品：25H1 暖通空调、冰洗、其他主营收入分别同比增加 4.07%、4.76%、8.89%；分区域：25H1 国内、国外收入分别同比-0.31%、+12.34%。

毛利率同比提升。毛利率：2025Q2 公司毛利率同比提升 0.6pct 至 21.55%。费率端：2025Q2 销售/管理/研发/财务费率为 10.19%/2.60%/3.47%/0.15%，同比变动 -0.19pct/+0.31pct/+0.01pct/+0.28pct。财务费用变动主要系汇兑损益波动。净利率：公司 2025Q2 净利率同比-0.41pct 至 5.53%。

现金流：2025Q2 公司经营性现金流净额 52.57 亿元，同比+170.43%。其中销售商品收到的现金为 222.34 亿元，同比+17.65%。

高管变动：因个人原因，胡剑涌先生申请辞去公司董事、总裁职务以及战略委员会、ESG 委员会的委员职务；因工作安排调整，朱聘先生申请辞去公司董事职务以及战略委员会的委员职务。同时，聘任高玉玲女士为公司总裁。

坚持全球化战略，全面拥抱数字化转型。公司始终坚持全球化战略，积极打造海外五大区域引擎，深耕体育营销，加速提升海外自有品牌影响力，深化本地化建设，推进研产销协同发展。欧洲区深耕体育营销，美洲区利用墨西哥蒙特雷工厂布局优势，补足美系产品阵容，中东非区以体育赛事赞助塑造品牌拉力，亚太区不断升级品牌与产品结构。同时，公司不断加速数字化转型，持续践行以数智化为引领的先进制造，通过导入海信精益运营体系，构建精益工厂夯实制造基础，持续开展精益改善，围绕自动化、工艺优化等多个方向降低企业运营成本。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年上半年业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 37.5/41.86/46.02 亿元，同比增长 12.0%/11.6%/9.9%，维持“增持”投资评级。

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、海运费波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	85,600	92,746	100,165	107,978	116,184
增长率 yoy (%)	15.5	8.3	8.0	7.8	7.6
归母净利润 (百万元)	2,837	3,348	3,750	4,186	4,602
增长率 yoy (%)	97.7	18.0	12.0	11.6	9.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.05	2.42	2.71	3.02	3.32
净资产收益率 (%)	20.9	21.7	21.6	19.4	17.6
P/E (倍)	13.3	11.3	10.0	9.0	8.2
P/B (倍)	2.8	2.4	2.2	1.7	1.4

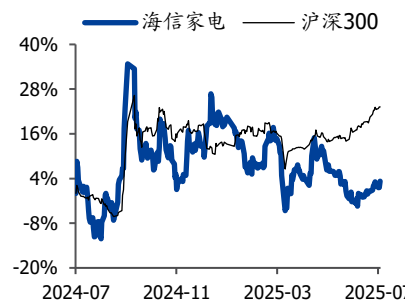
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 07 月 30 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
07 月 30 日收盘价 (元)	27.20
总市值 (百万元)	37,668.22
总股本 (百万股)	1,384.86
其中自由流通股 (%)	99.48
30 日日均成交量 (百万股)	14.93

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《海信家电 (000921.SZ)：收入业绩增长稳健，净利率稳步提升》 2025-04-28
- 《海信家电 (000921.SZ)：外销快速增长，盈利能力稳健》 2025-03-29
- 《海信家电 (000921.SZ)：盈利水平短期承压，销售商品收到现金增长》 2024-10-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	45140	52508	58815	68624	79141
现金	4939	4398	6280	11099	16002
应收票据及应收账款	9967	10940	11294	12446	13368
其他应收款	146	243	358	284	342
预付账款	389	524	456	529	584
存货	6775	7567	8059	8320	8863
其他流动资产	22924	28837	32367	35946	39982
非流动资产	20807	17194	18205	19294	20054
长期投资	1671	1765	1765	1765	1765
固定资产	5663	5649	6478	7479	8078
无形资产	1342	1407	1447	1496	1523
其他非流动资产	12130	8374	8515	8555	8688
资产总计	65946	69702	77020	87918	99195
流动负债	44042	47919	50414	54321	58010
短期借款	2502	2709	2686	2610	2569
应付票据及应付账款	26658	28981	30154	33187	35590
其他流动负债	14881	16230	17573	18525	19852
非流动负债	2508	2408	2480	2556	2596
长期借款	43	49	87	122	113
其他非流动负债	2465	2359	2392	2434	2483
负债合计	46550	50327	52894	56877	60606
少数股东权益	5816	3919	6738	9466	12411
股本	1388	1386	1386	1386	1386
资本公积	2115	2099	2099	2099	2099
留存收益	10080	12025	13958	18144	22747
归属母公司股东权益	13580	15456	17389	21575	26177
负债和股东权益	65946	69702	77020	87918	99195

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10612	5132	6742	8022	7811
净利润	4791	5126	6569	6915	7547
折旧摊销	1226	1166	127	259	362
财务费用	-161	-14	121	120	118
投资损失	-719	-906	-838	-955	-1045
营运资金变动	5389	-180	895	1849	980
其他经营现金流	85	-60	-133	-166	-152
投资活动现金流	-9557	-619	-2919	-3033	-2738
资本支出	-973	-1385	-711	-956	-746
长期投资	-159	-147	-3017	-3002	-3008
其他投资现金流	-8426	912	808	926	1015
筹资活动现金流	-621	-5121	-122	-171	-170
短期借款	1040	206	-22	-77	-40
长期借款	23	6	38	35	-9
普通股增加	25	-2	0	0	0
资本公积增加	41	-16	0	0	0
其他筹资现金流	-1751	-5316	-138	-129	-120
现金净增加额	399	-686	3623	4818	4903

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	85600	92746	100165	107978	116184
营业成本	67451	73476	78830	84936	91437
营业税金及附加	579	424	595	622	630
营业费用	8556	9002	9015	9718	10457
管理费用	2296	2499	2174	2743	2788
研发费用	2780	3447	3205	3658	3991
财务费用	-205	-37	-50	-44	-88
资产减值损失	-191	-180	-215	-195	-197
其他收益	599	718	501	711	748
公允价值变动收益	15	253	0	0	0
投资净收益	719	906	838	955	1045
资产处置收益	6	4	4	6	5
营业利润	5248	5679	7474	7805	8564
营业外收入	498	349	459	436	415
营业外支出	62	62	66	63	64
利润总额	5685	5966	7868	8177	8915
所得税	893	840	1299	1262	1368
净利润	4791	5126	6569	6915	7547
少数股东损益	1954	1778	2819	2729	2945
归属母公司净利润	2837	3348	3750	4186	4602
EBITDA	5655	5699	7945	8393	9189
EPS (元/股)	2.05	2.42	2.71	3.02	3.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.5	8.3	8.0	7.8	7.6
营业利润(%)	55.9	8.2	31.6	4.4	9.7
归属母公司净利润(%)	97.7	18.0	12.0	11.6	9.9
获利能力					
毛利率(%)	21.2	20.8	21.3	21.3	21.3
净利率(%)	3.3	3.6	3.7	3.9	4.0
ROE(%)	20.9	21.7	21.6	19.4	17.6
ROIC(%)	16.8	17.4	24.0	20.2	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	70.6	72.2	68.7	64.7	61.1
净负债比率(%)	-10.6	-7.1	-13.3	-25.9	-33.5
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
应收账款周转率	10.1	9.4	9.4	9.6	9.5
应付账款周转率	6.2	5.9	6.0	6.0	5.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.05	2.42	2.71	3.02	3.32
每股经营现金流(最新摊薄)	7.66	3.71	4.87	5.79	5.64
每股净资产(最新摊薄)	9.81	11.16	12.56	15.58	18.90
估值比率					
P/E	13.3	11.3	10.0	9.0	8.2
P/B	2.8	2.4	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	4.6	6.8	4.3	3.5	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年07月30日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com