

# 中报业绩符合预期 关注 Q3 经营拐点

## 核心观点

海信家电发布 2025 年半年度业绩报告，Q2 业绩符合市场预期。Q3 低基数下公司经营拐点有望显现。中央空调业务签约金额同比高增，有望在下半年兑现至报表端。家用空调二季度受到行业竞争，7 月开始增速回升。三电调整系阶段性动作，组织架构优化将在短期内增加运营成本，长期来看结构优化与效率提升将有效增强三电长期竞争力。短期经营阵痛不改公司成长趋势，建议关注下半年海信家电拐点机会。

## 事件

2025 年 7 月 30 日，海信家电发布 2025 年半年度业绩报告。25H1 公司实现营业收入 493.40 亿元（+1.44%）；归母净利润 20.77 亿元（+3.01%）；扣非净利润 18.18 亿元（+6.72%）

Q2 单季公司实现营业收入 245.02 亿元（-2.60%）；归母净利润 9.49 亿元（-8.25%）；扣非净利润 8.10 亿元（-6.40%）

## 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	3,700.55	4,186.47	4,793.55
YoY(%)	97.74	17.99	10.53	13.13	14.50
毛利率(%)	22.08	20.78	21.20	21.40	21.70
销售净利率(%)	3.31	3.61	3.70	3.87	4.12
ROE(%)	20.89	21.66	20.18	19.39	18.93
EPS(摊薄/元)	2.05	2.42	2.67	3.02	3.46
P/E(倍)	13.28	11.25	10.18	9.00	7.86
P/B(倍)	2.77	2.44	2.05	1.74	1.49

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 08 月 01 日

当前股价：27.20 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
	5.63/0.04	-1.45/-11.46	-5.56/-30.59
12 月最高/最低价 (元)			35.50/23.13
总股本 (万股)			138,486.12
流通 A 股 (万股)			91,812.25
总市值 (亿元)			352.69
流通市值 (亿元)			249.73
近 3 月日均成交量 (万)			1170.36
主要股东			
青岛海信空调有限公司			37.29%

## 股价表现



**收入端：行业竞争加剧，Q2 经营有所承压**

**国内方面**，二季度房地产市场延续疲软，且行业竞争激烈、各龙头价格战加剧，公司内销相应承压。其中我们预计中央空调下滑中高个位数，家空下降中个位数。冰洗业务在国补带动下实现高个位数增长。三电实现双位数增长。

**海外方面**，公司借助世俱杯体育营销强化品牌曝光，但受北美关税与前期备货透支影响，总体外销增速有所放缓。我们预计家空业务实现小个位数增长，冰洗小个位数下滑。

**利润端：盈利能力整体稳定，三电调整形成短期拖累**

25Q2 公司实现毛利率 21.55% (+0.60pct)；销售费用率 10.19% (-0.46pct)；管理费用率 2.60% (+0.25pct)；研发费用率 3.64% (-0.08pct)；财务费用率 0.19% (0.36pct)；净利率 5.53% (-0.41pct)。分业务看，三电由于组织调整与汇兑损益预计减利较大，对盈利形成负面影响。

**如何看待海信家电后续业绩增长的持续性？**

**三季度有望迎来拐点**。24Q3 收入基数低 (-0.08%)，同时各项业务环比改善：中央空调工程业务领域上半年已签约的旧改项目合同金额同比增长 110%。家用空调二季度受到行业竞争，7 月开始增速回升。三电的调整是阶段性的动作，组织架构优化将在短期内增加运营成本，但长期来看，通过结构优化与效率提升，将有效增强企业长期竞争力。

**管理层变动落地，利好暖通业务增长**。胡剑涌先生申请辞公司董事、总裁职务以及战略委员会、ESG 委员会的委员职务；朱聃（国际营销层面领导）申请辞去本公司董事职务以及战略委员会的委员职务。殷必彤先生补选为第十二届董事会战略委员会、ESG 委员会的委员。从人事变动看，调整基本结束，殷总后续将实质主导更多的业务，凭借其在美的的丰富经验，预计后续将对公司暖通业务带来更好的增长。

**渠道转型带来新的增长点**。公司致力于加速全国销售网络的线上线下渠道融合，运用数字技术赋能渠道转型。一方面基于抖音、美团、高德等流量平台打通本地生活业务，另一方面通过深化数字渠道、数字门店、数字营销等创新项目，提升运营效率，有望带来新的发展空间。

**投资建议**：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 7.9%、8.1%、7.7%；归母净利润分别为 37.0/41.9/47.9 亿元，增速分别为 10.5%、13.1%、14.5%，对应 PE 为 10.2X、9.0X、7.9X，维持“买入”评级。

## 风险分析

- 1) 宏观经济波动风险：全球经济发展持续受地缘政治冲突及通胀压力等不确定性因素影响。若宏观经济持续承压导致居民可支配收入增速放缓，将抑制大众对家电的消费需求。
- 2) 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。
- 3) 原材料价格波动风险：上游资源品供需格局发生异动，将直接传导至产品制造成本。同时，全球供应链重构背景下，国际海运运价波动、区域性劳动力成本刚性上升，可能形成多环节成本叠加效应，导致公司盈利空间持续承压。
- 4) 汇率波动风险：当汇率出现单边大幅波动时，可能引发销售价格与原料采购、本地化运营成本的倒挂风险。尤其在新兴市场本币贬值情境下，将削弱出口产品价格竞争力，挤压海外业务毛利率。
- 5) 全球贸易环境复杂风险：部分国家为强化本土产业保护，通过加征特别关税、强制本地化采购要求等手段构筑贸易壁垒。此类政策直接推高公司产品合规认证成本与关税负担，并可能导致公司区域性市场份额的阶段性流失。

## 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