



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年07月31日

基础数据

07月30日收盘价(元)	27.20
总市值(亿元)	376.68
总股本(亿股)	13.85

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: Q1 中央空调盈利同比改善, 业绩超预期-2025.04.29
- 【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

分析师: 颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoling@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

分析师: 周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

海信家电(000921.SZ)

Q2 营收平稳, 三电调整短期影响业绩

投资要点:

- **事件: 公司发布 2025 半年报。**25H1 年公司实现营收 493.40 亿元, 同比+1.44%; 归母净利润 20.77 亿元, 同比+3.01%; 扣非归母净利润 18.18 亿元, 同比+6.72%; 毛利率 21.48%, 同比+0.20pct; 归母净利率 4.21%, 同比+0.06pct; 扣非归母净利率 3.68%, 同比+0.18pct。25Q2 公司实现营收 245.02 亿元, 同比-2.60%; 归母净利润 9.49 亿元, 同比-8.25%; 扣非归母净利润 8.10 亿元, 同比-6.40%; 毛利率 21.55%, 同比+0.60pct; 归母净利率 3.87%, 同比-0.24pct; 扣非归母净利率 3.31%, 同比-0.13pct。
- **Q2 营收同比略降。**分业务看, 25H1 公司空调/冰洗/其他主营业务/其他业务实现营收 236.94 /153.92 /66.13 /36.41 亿元, 同比+4.07% /+4.76% /+8.89 /-28.73%; 分地区看, 25H1 公司内销/外销实现营收 252.49 /204.51 亿元, 同比-0.13% /+12.34%。据产业在线统计, 25M4-M5 海信系多联机销额同比-0.1% (内销额同比-1.5%、外销额同比+13.4%)。25Q2 海信系家空销量同比+3.4% (内销量同比+4.3%、外销量同比+2.7%); 海信系冰箱销量同比-3.7% (内销量同比+6.8%、外销量同比-9.0%)。预计 25Q2 公司中央空调业务营收有所下滑, 内销承压、外销延续快增; 家空业务营收平稳; 冰洗业务营收略有增长, 内销稳增、外销承压。预计 25Q2 三电控股收入同比快增。
- **三电因汇兑和内部优化拖累 Q2 业绩。**Q2 公司毛利率同比提升, 或主要系蒙特雷工厂减亏、降本增效、销售结构改善等影响。费用端看, Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率同比-0.19 /+0.31 /+0.01 /+0.28pct。三电因汇兑和内部优化导致亏损, 拖累公司 Q2 整体业绩表现。
- **公司高层变动。**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, 朱聃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, 选举殷必彤先生为职工代表董事以及战略委员会、ESG 委员会的委员职务, 提名方雪玉女士为执行董事候选人。
- **盈利预测与评级:** 我们调整盈利预测, 预计 2025-2027 年 EPS 为 2.65/2.97/3.32 元, 7 月 31 日收盘价对应动态 PE 为 9.7 /8.7 /7.7, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料大幅上涨、行业需求疲软、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	92746	94328	100627	108484
同比增长	8.3%	1.7%	6.7%	7.8%
归母净利润(百万元)	3348	3675	4109	4597
同比增长	18.0%	9.8%	11.8%	11.9%
毛利率	20.8%	21.2%	21.8%	22.2%
ROE	21.7%	21.2%	21.2%	21.2%
每股收益(元)	2.42	2.65	2.97	3.32
市盈率	10.6	9.7	8.7	7.7

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	58120	65601	74407
货币资金	4398	8149	13184	19205
交易性金融资产	16209	17243	18187	19029
应收票据及应收账款	10940	10913	11611	12494
预付款项	524	520	551	591
存货	7567	7639	8085	8671
其他	12870	13656	13982	14418
非流动资产	17194	15939	15117	14157
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	6700	6685	6652
资产总计	69702	74059	80718	88564
流动负债	47919	48405	50835	53973
短期借款	2709	2809	2933	3071
应付票据及应付账款	28981	29112	30812	33042
其他	16230	16484	17089	17859
非流动负债	2408	2407	2379	2356
长期借款	49	41	34	28
其他	2359	2366	2345	2328
负债合计	50327	50812	53214	56329
股本	1386	1385	1385	1385
未分配利润	11300	12630	14068	15677
少数股东权益	3919	5880	8083	10515
股东权益合计	19375	23247	27504	32235
负债及权益合计	69702	74059	80718	88564

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3348	3675	4109	4597
折旧和摊销	1166	1422	1485	1544
营运资金的变动	-180	271	746	1000
经营活动产生现金流量	5132	6152	7486	8196
资本支出	-1385	-561	-289	-161
长期投资	-147	-1131	-1023	-869
投资活动产生现金流量	-619	-631	-400	104
债权融资	456	80	99	118
股权融资	5	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5121	-1813	-2051	-2279
现金净变动	-686	3751	5036	6020

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	94328	100627	108484
营业成本	73476	74329	78670	84363
税金及附加	424	434	483	477
销售费用	9002	9235	9962	10523
管理费用	2499	2358	2556	2734
研发费用	3447	3396	3663	3916
财务费用	-37	-62	-114	-198
投资收益	906	990	916	1139
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	6247	7027	7770
营业外收支	287	299	321	389
利润总额	5966	6546	7347	8160
所得税	840	910	1036	1130
净利润	5126	5636	6311	7030
少数股东损益	1778	1961	2203	2432
归属母公司净利润	3348	3675	4109	4597
EPS(元)	2.42	2.65	2.97	3.32

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%	1.7%	6.7%	7.8%
营业利润增长率	8.2%	10.0%	12.5%	10.6%
归母净利润增长率	18.0%	9.8%	11.8%	11.9%
盈利能力				
毛利率	20.8%	21.2%	21.8%	22.2%
归母净利率	3.6%	3.9%	4.1%	4.2%
ROE	21.7%	21.2%	21.2%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	72.2%	68.6%	65.9%	63.6%
流动比率	1.10	1.20	1.29	1.38
速动比率	0.79	0.88	0.98	1.08
营运能力				
资产周转率	136.7%	131.2%	130.0%	128.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.42	2.65	2.97	3.32
每股经营现金	3.71	4.44	5.41	5.92
估值比率(倍)				
PE	10.6	9.7	8.7	7.7
PB	2.3	2.0	1.8	1.6

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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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、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反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 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