

信义山证汇通天下

证券研究报告

白色家电Ⅲ

海信家电（000921.SZ）

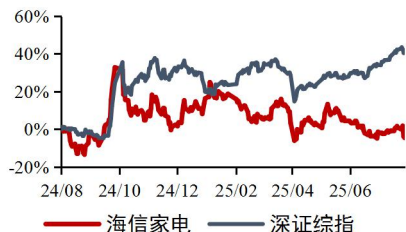
买入-A(首次)

各品类增速稳健，海外市场进展顺利

2025 年 8 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 1 日

收盘价（元）：	25.50
年内最高/最低（元）：	39.05/22.82
流通 A 股/总股本（亿）：	9.18/13.85
流通 A 股市值（亿）：	234.12
总市值（亿）：	353.14

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	1.52
摊薄每股收益(元)：	1.52
每股净资产(元)：	14.08
净资产收益率(%)：	15.31

资料来源：最闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

事件描述

➤ 公司 2025H1 实现营业收入 493.4 亿元，yoy+1.44%，归母净利润 20.77 亿元，yoy+3.01%。2025Q2 实现营业收入 245.02 亿元，yoy-2.60%，实现归母净利润 9.49 亿元，yoy-8.25%。

事件点评

➤ 分地区：海外对业绩带动较为领先。境内收入 252.5 亿，yoy-0.31%，境外收入 204.5 亿，yoy+12.34%。

①欧洲区：收入同比+22.7%，其中空调业务 yoy+34.5%，洗衣机 yoy+38.9%，冰箱前 5 个月销售额市占率提升 1.75%。

②美洲区：收入同比 26.2%，其中家空同比+19.3%，洗衣机同比+71%，中央空调同比+59%。

③中东区：收入同比+22.8%，其中家空同比+28.9%，洗衣机同比+21.7%。

④亚太区：收入同比+14.5%，其中家空轻商同比+12.3%，洗衣机同比+9%。

⑤东盟区：开门冰箱销售同比+46%，洗衣机收入同比+55%，中央空调同比+26%，空调自主品牌收入占比突破 80%。

➤ 分品类：各品类实现稳健增速。

①暖通空调 236.9 亿，同比+4.07%，其中海信日立收入 106.6 亿，同比-6.0%，净利润为 18.6 亿，同比-5.0%。预计外销增速较快，内销有所拖累，毛利率 27.12%，同比下滑 1.56%。

②冰洗收入 153.9 亿，同比+4.76%，预计内销增速快于外销。毛利率为 18.74%，同比提升 2.12%，

③其他主营收入 66.1 亿，同比+8.89%，其中三电公司收入同比+3%，2025H1 三电新增商权 69 亿元，反映了其在市场拓展、技术创新和全球布局方面的显著成果，并大力推进成本优化。

➤ 盈利能力：财务费用同比增加 0.3pct，对盈利能力有所拖累。公司 2025H1 毛利率 21.48%，同比 0.2pct，其中冰洗业务毛利率有所提升，暖通空调毛利率有所下滑。2025H1 净利率 6.06%，同比下滑-0.17%，其中 2025H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.87%/2.50%/0.08%/3.39%，分别同比-0.33%/0.03%/+0.3%/+0.01%。2025Q2 毛利率为 21.55%，同比+0.6%。2025Q2 净利率为 5.53%，同比下滑-0.4%。

➤ 高管变动：胡剑涌先生申请辞去本公司董事、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，朱聃先生申请辞去本公司董事职务以及战略委员会的委员职务。同时，聘任高玉玲女士为本公司总裁，选举



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

殷必彤为职工代表董事，提名方雪玉为执行董事候选人。



投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年营业收入分别是 985.42 亿元、1040.12 亿元、1122.66 亿元，同比增速分别为 6.2%、5.6%、7.9%，净利润分别是 36.91 亿元、41.71 亿元、45.87 亿元，同比增速分别为 10.3%、13%、10%，EPS 分别为 2.67 元\3.01 元\3.31 元，对应公司 8 月 1 日收盘价 25.50 元，2025-2027 年 PE 分别为 9.6 倍\8.5 倍\7.7 倍，公司估值较低，且后续的业绩确定性较强，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

➤ 销售数据不及预期，海关关税波动、集团层面对公司战略的波动。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,600	92,746	98,542	104,012	112,266
YoY(%)	15.5	8.3	6.2	5.6	7.9
净利润(百万元)	2,837	3,348	3,691	4,171	4,587
YoY(%)	97.7	18.0	10.3	13.0	10.0
毛利率(%)	22.1	20.8	21.6	21.9	21.9
EPS(摊薄/元)	2.05	2.42	2.67	3.01	3.31
ROE(%)	24.7	26.5	23.4	20.9	19.2
P/E(倍)	12.4	10.5	9.6	8.5	7.7
P/B(倍)	2.6	2.3	1.8	1.6	1.3
净利率(%)	3.3	3.6	3.7	4.0	4.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	45140	52508	55108	68284	74294
现金	4939	4398	10571	19232	26031
应收票据及应收账款	9967	10940	10363	12592	11929
预付账款	389	524	322	632	364
存货	6775	7567	7690	8262	8998
其他流动资产	23070	29080	26161	27565	26972
非流动资产	20807	17194	18872	17500	17759
长期投资	1671	1765	2155	2560	2982
固定资产	5663	5649	5359	4941	4607
无形资产	1342	1407	1114	835	559
其他非流动资产	12130	8374	10244	9165	9611
资产总计	65946	69702	73980	85784	92053
流动负债	44042	47919	46223	52133	51802
短期借款	2502	2709	2606	2657	2631
应付票据及应付账款	26658	28981	27852	32784	32160
其他流动负债	14881	16230	15766	16692	17010
非流动负债	2508	2408	2454	2412	2415
长期借款	43	49	41	27	16
其他非流动负债	2465	2359	2412	2385	2399
负债合计	46550	50327	48677	54546	54217
少数股东权益	5816	3919	6156	8525	11216
股本	1388	1386	1386	1386	1386
资本公积	2115	2099	2099	2099	2099
留存收益	10080	12025	16047	20448	25644
归属母公司股东权益	13580	15456	19147	22714	26620
负债和股东权益	65946	69702	73980	85784	92053

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	6738	8609	7154
净利润	4791	5126	5929	6540	7279
折旧摊销	1156	1084	1060	1112	1198
财务费用	-205	-37	-52	-351	-564
投资损失	-719	-906	-661	-700	-747
营运资金变动	5389	-180	563	2098	106
其他经营现金流	199	44	-100	-90	-119
投资活动现金流	-9557	-619	-463	292	-213
筹资活动现金流	-621	-5121	-102	-240	-142
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.05	2.42	2.67	3.01	3.31
每股经营现金流(最新摊薄)	7.66	3.71	4.87	6.22	5.17
每股净资产(最新摊薄)	9.81	11.16	13.83	16.40	19.22

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	85600	92746	98542	104012	112266
营业成本	66696	73476	77260	81253	87657
营业税金及附加	579	424	584	617	651
营业费用	9311	9002	9361	10191	10871
管理费用	2296	2499	2464	2668	2855
研发费用	2780	3447	3449	3524	3888
财务费用	-205	-37	-52	-351	-564
资产减值损失	-234	-136	-264	-328	-282
公允价值变动收益	15	253	81	93	111
投资净收益	719	906	661	700	747
营业利润	5248	5679	6638	7270	8175
营业外收入	498	349	392	443	421
营业外支出	62	62	63	65	63
利润总额	5685	5966	6967	7648	8532
所得税	893	840	1038	1108	1254
税后利润	4791	5126	5929	6540	7279
少数股东损益	1954	1778	2237	2368	2691
归属母公司净利润	2837	3348	3691	4171	4587
EBITDA	6847	7086	7964	8474	9212

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	6.2	5.6	7.9
营业利润(%)	55.9	8.2	16.9	9.5	12.4
归属于母公司净利润(%)	97.7	18.0	10.3	13.0	10.0
获利能力					
毛利率(%)	22.1	20.8	21.6	21.9	21.9
净利率(%)	3.3	3.6	3.7	4.0	4.1
ROE(%)	24.7	26.5	23.4	20.9	19.2
ROIC(%)	27.7	26.5	25.7	23.7	22.5
偿债能力					
资产负债率(%)	70.6	72.2	65.8	63.6	58.9
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
应收账款周转率	9.6	8.9	9.3	9.1	9.2
应付账款周转率	2.8	2.6	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	12.4	10.5	9.6	8.5	7.7
P/B	2.6	2.3	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	3.9	3.2	2.5	1.5	1.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

