

海信家电(000921)

报告日期: 2025 年 08 月 12 日

业绩短期略显压力，看好品牌出海步伐持续

——海信家电 2025 半年报点评

事件

- 公司公布 2025 年半年报。25H1 公司实现营业总收入 493.40 亿元，同比+1.44%；归母净利润 20.77 亿元，同比+3.01%。25Q2 公司实现营业总收入 245.02 亿元，同比-2.60%；归母净利润 9.49 亿元，同比-8.25%。

点评

- 收入端：25H1 海外延续亮眼表现，内销基本持平，中央空调跑出一定 α
25H1 公司境外收入 204.51 亿元，同比+12.3%，延续较快增长；境内收入 252.48 亿元，同比-0.31%，大致持平。根据暖通网，国内中央空调上半年市场容量同比-16%，而海信日立 25H1 收入 106.55 亿元，同比-6%，仍具备一定的 α 。我们认为主要和公司努力发展工业等领域的中央空调业务有关。

- 费用端：Q2 管理费用率增加+汇兑收益减少导致归母净利率同比略有下滑
公司 25Q2 毛利率同比+0.60pct 至 21.55%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.19pct/+0.31pct/+0.01pct/+0.28pct 至 10.19%/2.60%/3.47%/0.15%。我们认为主要系三电组织架构优化导致管理费用率上升，且汇兑收益减少导致归母净利润同比-0.24pct 至 3.87%。

- Q3 家空内销价格竞争有望趋缓，利好公司家空利润率阶段性回升；看好公司品牌出海步伐持续

根据我们的空调价盘监测数据，618 大促结束后线上主要空调 SKU 的价格普遍恢复至 3-4 月水平，同时考虑到 Q3 通常为空调销售淡季，预计家用空调的局部价格竞争有望趋缓，利好公司家空利润率改善。同时，根据欧睿数据，我国白电品牌（美的、海尔、海信）在全球大家电市场（冰洗厨，不含中国）的市占率从 2019 年的 14.5%提升至 2024 年的 16.6%，仍然有充足的提升空间，看好公司品牌出海步伐持续。

□ 盈利预测：

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 933.17/1003.12/1063.90 亿元，同比分别+0.62%/+7.50%/+6.06%，归母净利润分别为 36.62/40.96/44.74 亿元，同比分别+9.39%/+11.85%/+9.23%，对应 EPS 分别为 2.64/2.96/3.23 元，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

国际政治经济不确定性风险，下游需求不及预期风险，原材料价格上涨风险

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	92745.61	93317.39	100312.45	106390.33
(+/-) (%)	8.35%	0.62%	7.50%	6.06%
归母净利润	3347.88	3662.20	4096.12	4474.30
(+/-) (%)	17.99%	9.39%	11.85%	9.23%
每股收益(元)	2.42	2.64	2.96	3.23
P/E	10.64	9.73	8.70	7.96

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：张云添
执业证书号：S1230524020006
zhangyuntian@stocke.com.cn

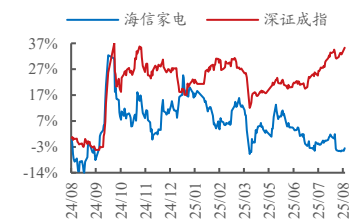
分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：芦家宁
执业证书号：S1230525030003
lujianing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 25.72
总市值(百万元)	35,618.63
总股本(百万股)	1,384.86

股票走势图



相关报告

- 《中央空调动能待切换，看好公司海外高增延续》 2025.04.01
- 《治理改善下利润高增，内外销均取得亮眼表现》 2024.04.07
- 《股权激励落地，治理打开新纪元》 2024.01.12

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	52508	55275	65417	75422
现金	4398	9450	18449	25952
交易性金融资产	16209	16209	15204	15874
应收账款	10940	10728	11937	12752
其它应收款	243	217	165	234
预付账款	524	428	495	537
存货	7567	7766	8174	8709
其他	12627	10476	10994	11366
非流动资产	17194	18786	18462	17522
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1765	1652	1696	1704
固定资产	5648	5523	5368	5195
无形资产	1407	1314	1236	1154
在建工程	674	542	474	455
其他	7700	9756	9688	9014
资产总计	69702	74061	83880	92944
流动负债	47919	46255	49868	52088
短期借款	2709	2224	2478	2471
应付款项	28981	28310	31074	32728
预收账款	3	2	3	3
其他	16227	15718	16312	16886
非流动负债	2408	2561	2495	2488
长期借款	49	49	49	49
其他	2359	2512	2445	2439
负债合计	50327	48816	52363	54576
少数股东权益	3919	5864	8040	10416
归属母公司股东权	15456	19381	23477	27951
负债和股东权益	69702	74061	83880	92944

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5132	2909	7335	7347
净利润	5126	5607	6272	6851
折旧摊销	1084	571	571	590
财务费用	(37)	(173)	(284)	(402)
投资损失	(906)	(906)	(906)	(906)
营运资金变动	894	122	2224	1207
其它	(1029)	(2313)	(541)	7
投资活动现金流	(619)	2168	1124	(229)
资本支出	(217)	(103)	(151)	(195)
长期投资	(170)	154	(46)	(21)
其他	(233)	2117	1320	(14)
筹资活动现金流	(5121)	(25)	540	385
短期借款	206	(484)	254	(8)
长期借款	6	0	0	0
其他	(5334)	460	286	393
现金净增加额	(609)	5052	8999	7503

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	92746	93317	100312	106390
营业成本	73476	73721	79126	83836
营业税金及附加	424	427	459	487
营业费用	9002	9057	9676	10209
管理费用	2499	2543	2683	2793
研发费用	3447	3051	3250	3394
财务费用	(37)	(173)	(284)	(402)
资产减值损失	136	93	100	123
公允价值变动损益	253	253	253	253
投资净收益	906	906	906	906
其他经营收益	722	577	634	645
营业利润	5679	6334	7094	7755
营业外收支	287	287	287	287
利润总额	5966	6621	7382	8042
所得税	840	1014	1110	1191
净利润	5126	5607	6272	6851
少数股东损益	1778	1945	2176	2377
归属母公司净利润	3348	3662	4096	4474
EBITDA	7123	7221	7870	8431
EPS（最新摊薄）	2.42	2.64	2.96	3.23

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	8.35%	0.62%	7.50%	6.06%
营业利润	8.22%	11.53%	12.01%	9.31%
归属母公司净利润	17.99%	9.39%	11.85%	9.23%
获利能力				
毛利率	20.78%	21.00%	21.12%	21.20%
净利率	5.53%	6.01%	6.25%	6.44%
ROE	17.27%	16.42%	14.43%	12.80%
ROIC	27.18%	24.78%	22.95%	21.23%
偿债能力				
资产负债率	72.20%	65.91%	62.43%	58.72%
净负债比率	5.68%	4.91%	5.05%	4.83%
流动比率	1.10	1.20	1.31	1.45
速动比率	0.94	1.03	1.15	1.28
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.30	1.27	1.20
应收账款周转率	9.41	9.08	9.52	9.36
应付账款周转率	5.90	5.75	5.91	5.86
每股指标(元)				
每股收益	2.42	2.64	2.96	3.23
每股经营现金	3.71	2.10	5.30	5.31
每股净资产	11.15	13.99	16.95	20.18
估值比率				
P/E	10.64	9.73	8.70	7.96
P/B	2.31	1.84	1.52	1.27
EV/EBITDA	3.39	2.65	1.72	0.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>