



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 10 月 29 日

基础数据

10 月 28 日收盘价（元）	25.38
总市值（亿元）	351.48
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：Q2 营收平稳，三电调整短期影响业绩-2025.07.31
- 【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

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoping@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)

Q3 品类表现分化，外销短期承压

投资要点：

- **事件：**25Q1-Q3 公司实现营收 715.33 亿元，同比+1.35%；归母净利润 28.12 亿元，同比+0.67%；扣非归母净利润 23.27 亿元，同比+1.65%；毛利率 21.08%，同比-0.04pct；归母净利率 3.93%，同比-0.03pct；扣非归母净利率 3.25%，同比+0.01pct。25Q3 公司实现营收 221.92 亿元，同比+1.16%；归母净利润 7.35 亿元，同比-5.40%；扣非归母净利润 5.09 亿元，同比-13.08%；毛利率 20.20%，同比-0.56pct；归母净利率 3.31%，同比-0.23pct；扣非归母净利率 2.30%，同比-0.38pct。
- **25Q3 品类表现分化，内销相对稳健，外销短期承压。**据产业在线统计，25M7-8 海信系多联机销额同比+2.1%（内销额同比+2.7%、外销额同比-3.1%），25Q3 海信系家空销量同比+4.7%（内销量同比+40.7%、外销量同比-19.8%），25M7-8 海信冰箱销量同比+3.4%（内销同比+25.9%，外销同比-7.6%）。整体看，预计 25Q3 公司内销表现整体稳健，白电好于中央空调，外销则短期承压。
- **25Q3 盈利能力略有下降。**25Q3 公司盈利能力有所下降，或主要系中央空调及白电内销竞争仍较为激烈所致。从费用看，25Q3 公司期间费用率整体保持稳定，销售/管理/研发/财务费用率同比-0.03/-0.08/+0.02/-0.06pct。此外，25Q3 公司扣非归母净利润降幅大于归母净利润，主要系政府补助增多及交易性金融资产公允价值变动导致非经常性损益同比增长明显。
- **盈利预测：**公司短期经营存在压力，但估值已处于底部区间，股息率也具备较高吸引力，叠加集团业务整合持续推进，配置价值逐步凸显。我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 为 2.52/2.85/3.15 元，10 月 28 日收盘价对应 PE 为 10.1/8.9/8.1 X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、国际地缘冲突、海外需求疲软

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	92746	93362	99294	106477
同比增长	8.3%	0.7%	6.4%	7.2%
归母净利润（百万元）	3348	3487	3948	4361
同比增长	18.0%	4.2%	13.2%	10.5%
毛利率	20.8%	20.9%	21.7%	21.9%
ROE	21.7%	20.1%	20.4%	20.3%
每股收益（元）	2.42	2.52	2.85	3.15
市盈率	10.5	10.1	8.9	8.1

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	58787	65907	74284
货币资金	4398	8772	13566	19309
交易性金融资产	16209	17243	18187	19029
应收票据及应收账款	10940	10801	11450	12264
预付款项	524	517	544	582
存货	7567	7589	7995	8544
其他	12870	13865	14165	14557
非流动资产	17194	14908	14086	13126
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	5669	5654	5621
资产总计	69702	73695	79994	87410
流动负债	47919	48152	50379	53331
短期借款	2709	2809	2933	3071
应付票据及应付账款	28981	28922	30466	32559
其他	16230	16421	16980	17700
非流动负债	2408	2389	2361	2338
长期借款	49	41	34	28
其他	2359	2347	2327	2310
负债合计	50327	50541	52739	55669
股本	1386	1385	1385	1385
未分配利润	11300	12547	13928	15455
少数股东权益	3919	5780	7906	10213
股东权益合计	19375	23154	27254	31742
负债及权益合计	69702	73695	79994	87410

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3348	3487	3948	4361
折旧和摊销	1166	1422	1485	1544
营运资金的变动	-180	252	654	976
经营活动产生现金流量	5132	5934	7194	7821
资本支出	-1385	-562	-306	-161
长期投资	-147	-1131	-1023	-869
投资活动产生现金流量	-619	4	-429	83
债权融资	456	86	99	118
股权融资	5	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5121	-1590	-1970	-2161
现金净变动	-686	4374	4794	5743

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	93362	99294	106477
营业成本	73476	73843	77785	83131
税金及附加	424	429	477	468
销售费用	9002	9140	9830	10328
管理费用	2499	2334	2532	2662
研发费用	3447	3361	3614	3833
财务费用	-37	-62	-126	-205
投资收益	906	980	904	1118
公允价值变动收益	253	32	43	70
信用减值损失	44	-62	-59	-37
资产减值损失	-180	-84	-84	-84
营业利润	5679	5914	6766	7351
营业外收支	287	299	305	389
利润总额	5966	6212	7071	7740
所得税	840	864	997	1072
净利润	5126	5349	6074	6668
少数股东损益	1778	1861	2126	2307
归属母公司净利润	3348	3487	3948	4361
EPS(元)	2.42	2.52	2.85	3.15

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%	0.7%	6.4%	7.2%
营业利润增长率	8.2%	4.1%	14.4%	8.6%
归母净利润增长率	18.0%	4.2%	13.2%	10.5%
盈利能力				
毛利率	20.8%	20.9%	21.7%	21.9%
归母净利率	3.6%	3.7%	4.0%	4.1%
ROE	21.7%	20.1%	20.4%	20.3%
偿债能力				
资产负债率	72.2%	68.6%	65.9%	63.7%
流动比率	1.10	1.22	1.31	1.39
速动比率	0.79	0.90	0.99	1.08
营运能力				
资产周转率	136.7%	130.2%	129.2%	127.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.42	2.52	2.85	3.15
每股经营现金	3.71	4.29	5.19	5.65
估值比率(倍)				
PE	10.5	10.1	8.9	8.1
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门、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甲 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