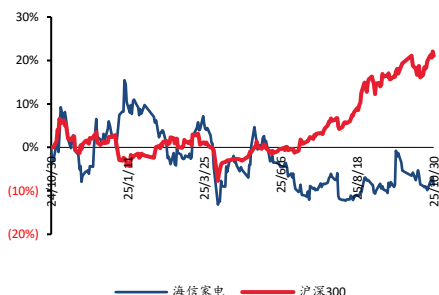


海信家电：2025Q3 收入端表现稳健，厨电业务规模高速扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.85/9.18
总市值/流通(亿元) 348.15/230.82
12 个月内最高/最低价 33.48/23.82 (元)

相关研究报告

<<海信家电：中央空调+传统大电基本盘稳固，三电热管理有望贡献新增量>>---2025-06-18

<<海信家电：2024Q4 业绩快速增长，厨电、外销业务规模迅速扩张>>---2025-03-30

<<海信家电：2024Q3 受高基数和内需不足影响，收入利润短期承压>>---2024-10-31

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 10 月 28 日，海信家电发布 2025 年三季报。2025 前三季度公司实现总营收 715.33 亿元 (+1.35%)；归母净利润 28.12 亿元 (+0.67%)；扣非归母净利润 23.27 亿元 (+1.65%)。

2025Q3 收入实现稳健增长，利润端小幅下滑。1) **收入端：**2025Q3 公司营收达 221.92 亿元 (+1.16%)，在行业整体承压的背景下实现了稳健增长；2025 年前三季度洗碗机和厨电业务收入增速分别达 30%+、50%+，均实现较快增长。2) **利润端：**2025Q3 公司归母净利润 7.35 亿元 (-5.40%)，市场竞争加剧叠加原材料价格上涨使得公司业绩端出现个位数下滑。

2025Q3 盈利能力短期承压，期间费用率整体控制合理。1) **毛利率：**2025Q3 毛利率为 20.20% (-2.72pct)，或系受到原材料价格上涨等因素的影响。2) **净利率：**2025Q3 公司销售净利率为 4.88% (-5.76pct)，盈利能力持续承压。3) **费用端：**2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.97/2.56/3.77/0.36%，分别同比-0.03/-0.08/+0.02/-0.06pct，期间费用率均较为稳定。

投资建议：行业端，伴随国内新一轮“以旧换新”政策催化，出口链恢复性增长，白电需求有望持续复苏；乘新能源汽车发展东风，上游压缩机等零部件行业有望增长。**公司端，**白电产品中高端布局持续深化，新能源热管理业务积极拓展，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润为 34.24/38.25/42.57 亿元，对应 EPS 为 2.47/2.76/3.07 元，当前股价对应 PE 为 10.17/9.10/8.18 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：关税政策反复、汇率波动、原材料价格波动、海运及人力成本上升、贸易保护主义带来市场风险、技术迭代等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	92,746	94,416	100,894	107,436
营业收入增长率(%)	8.35%	1.80%	6.86%	6.48%
归母净利(百万元)	3,348	3,424	3,825	4,257
净利润增长率(%)	17.99%	2.27%	11.73%	11.29%
摊薄每股收益(元)	2.46	2.47	2.76	3.07
市盈率(PE)	11.75	10.17	9.10	8.18

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,939	4,398	7,346	12,096	17,561
应收和预付款项	10,356	11,464	11,665	12,462	13,266
存货	6,775	7,567	7,626	8,096	8,576
其他流动资产	23,070	29,080	30,269	30,709	31,153
流动资产合计	45,140	52,508	56,905	63,363	70,556
长期股权投资	1,671	1,765	1,875	1,993	2,101
投资性房地产	178	254	254	254	254
固定资产	5,663	5,649	5,282	4,822	4,251
在建工程	444	674	677	728	823
无形资产开发支出	1,342	1,407	1,293	1,207	1,136
长期待摊费用	41	45	45	45	45
其他非流动资产	56,608	59,908	62,442	68,877	76,084
资产总计	65,946	69,702	71,868	77,926	84,693
短期借款	2,502	2,709	2,709	2,709	2,709
应付和预收款项	26,662	28,984	29,208	31,011	33,300
长期借款	43	49	49	49	49
其他负债	17,343	18,586	18,711	19,302	19,902
负债合计	46,550	50,327	50,677	53,071	55,960
股本	1,388	1,386	1,385	1,385	1,385
资本公积	2,115	2,099	2,099	2,099	2,099
留存收益	10,080	12,025	11,903	13,784	15,876
归母公司股东权益	13,580	15,456	15,483	17,363	19,456
少数股东权益	5,816	3,919	5,708	7,491	9,278
股东权益合计	19,396	19,375	21,191	24,855	28,733
负债和股东权益	65,946	69,702	71,868	77,926	84,693

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	10,612	5,132	5,648	6,807	7,838
投资性现金流	-9,557	-619	805	24	-73
融资性现金流	-621	-5,121	-1,700	-2,081	-2,300
现金增加额	399	-686	4,778	4,751	5,465

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	85,600	92,746	94,416	100,894	107,436
营业成本	67,451	73,476	74,045	78,615	83,270
营业税金及附加	579	424	451	503	548
销售费用	8,556	9,002	9,375	9,989	10,701
管理费用	2,296	2,499	2,559	2,845	3,062
财务费用	-205	-37	-29	-19	-15
资产减值损失	-191	-180	-78	-67	-57
投资收益	719	906	790	757	677
公允价值变动	15	253	0	0	0
营业利润	5,248	5,679	5,805	6,418	6,983
其他非经营损益	437	287	393	341	307
利润总额	5,685	5,966	6,198	6,759	7,290
所得税	893	840	986	1,150	1,247
净利润	4,791	5,126	5,213	5,609	6,044
少数股东损益	1,954	1,778	1,789	1,784	1,786
归母股东净利润	2,837	3,348	3,424	3,825	4,257

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.20%	20.78%	21.57%	22.08%	22.49%
销售净利率	3.31%	3.61%	3.63%	3.79%	3.96%
销售收入增长率	15.50%	8.35%	1.80%	6.86%	6.48%
EBIT 增长率	58.25%	2.37%	36.08%	9.24%	7.94%
净利润增长率	97.73%	17.99%	2.27%	11.73%	11.29%
ROE	20.89%	21.66%	22.11%	22.03%	21.88%
ROA	7.90%	7.56%	7.36%	7.49%	7.43%
ROIC	16.76%	17.39%	21.42%	20.05%	18.98%
EPS (X)	2.08	2.46	2.47	2.76	3.07
PE (X)	9.81	11.75	10.17	9.10	8.18
PB (X)	2.08	2.59	2.25	2.01	1.79
PS (X)	0.33	0.43	0.37	0.35	0.32
EV/EBITDA (X)	4.64	6.79	3.99	3.16	2.33

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。