

内销企稳出口承压 关注后续积极变化

核心观点

海信家电发布 2025 年三季度业绩报告，Q3 业绩符合市场预期。国内收入保持增长，家空内销表现强劲；外销虽受高基数影响短期承压，但业绩已呈现逐月改善趋势。冰冷洗板块表现亮眼，洗衣机线上零售额增速显著领先行业。外销毛利率有所改善，内销受市场竞争及价格战影响，盈利水平有所承压，汇兑处理方式对扣非利润形成短期扰动。展望未来，公司加速渠道数字化转型，持续优化品类结构，有望为长期增长注入动能。

事件

2025 年 10 月 28 日，海信家电发布 2025 年三季度业绩报告。
25Q1-Q3：公司实现营业收入 715.33 亿元（+ 1.35%）；归母净利润 28.12 亿元（+0.67%）；扣非净利润 23.27 亿元（+1.65%）
Q3 单季：公司实现营业收入 221.92 亿元（+1.16%）；归母净利润 7.35 亿元（-5.40%）；扣非净利润 5.09 亿元（-13.08%）

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,600.19	92,745.61	94,294.46	99,452.37	104,474.71
YoY(%)	15.50	8.35	1.67	5.47	5.05
净利润(百万元)	2,837.32	3,347.88	3,301.14	3,602.55	3,924.82
YoY(%)	97.74	17.99	-1.40	9.13	8.95
毛利率(%)	22.08	20.78	20.84	21.05	21.40
净利率(%)	3.31	3.61	3.50	3.62	3.76
ROE(%)	20.89	21.66	19.34	19.12	18.90
EPS(摊薄/元)	2.05	2.42	2.38	2.60	2.83
P/E(倍)	12.39	10.50	10.65	9.76	8.96
P/B(倍)	2.59	2.27	2.06	1.87	1.69

资料来源：iFinD，中信建投证券

海信家电 (000921.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-56135260

SAC 编号:S1440521080002

发布日期：2025 年 10 月 30 日

当前股价：25.38 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.55/-10.74	-5.83/-16.81	-13.26/-34.13
12 月最高/最低价 (元)		33.39/24.36
总股本 (万股)		138,486.12
流通 A 股 (万股)		91,812.25
总市值 (亿元)		335.46
流通市值 (亿元)		233.02
近 3 月日均成交量 (万)		1498.66
主要股东		
青岛海信空调有限公司		37.31%

股价表现



相关研究报告

【中信建投白色家电】海信家电
25.08.01 (000921):中报业绩符合预期 关注 Q3
经营拐点

一、收入端：内销稳健增长，冰洗业务表现亮眼

分内外销看，三季度公司国内收入稳健增长，外销收入受高基数影响预计略有回落。

分品类看，家空内销收入持续增长，其中新风空调销量及全渠道销售额占有率位居行业第一。受高基数影响，我们预计家空外销收入有所下滑，考虑到家空主要收入和利润来源为外销，预计将带动整体收入小幅回调。三季度 7-9 月业绩呈现逐月改善趋势，后续修复动能有望延续。

冰冷洗板块表现亮眼。三季度冰洗业务利润总额同比增速超 35%。根据奥维云网的数据，7、8、9 月洗衣机线上零售额增速达 62%、131%、56%，显著高于行业平均水平，且中高端及高端占有率实现翻倍增长。此外，中央空调业务收入预计有所下滑，三电业务稳健增长。厨电业务收入增速超 50%，增长势头强劲。

二、利润端：外销毛利率改善，汇兑损益扰动扣非表现

25Q3 毛利率 20.20% (-0.57pct)；销售费用率 9.97% (-0.03pct)；管理费用率 2.56% (-0.08pct)；研发费用率 3.77% (+0.02pct)；财务费用率 0.36% (-0.06pct)；净利率 3.31% (-0.23pct)。其中，外销毛利率同比提升超 1.5pct；内销市场受市场竞争、价格战及产品结构变化影响，我们预计毛利率同比有所回落。

三季度扣非规模降幅为双位数以上，主要因汇兑损益的会计处理方式，将汇率波动对财务费用的负向影响和对非经营公允价值变动的正向影响分别计入经常性和非经营项目，若剔除该因素，扣非和归母下滑节奏与规模差异不大。

三、如何看待海信家电后续业绩增长的持续性？

渠道的数字化转型带来新的增长点。公司致力于加速全国销售网络的线上线下渠道融合，运用数字技术赋能渠道转型。一方面基于抖音、美团、高德等流量平台打通本地生活业务，另一方面通过深化数字渠道、数字门店、数字营销等创新项目，提升运营效率，有望带来新的发展空间。

公司持续推动品类结构的优化调整。国内市场方面，在“以旧换新”政策带动下，公司加速产品结构向绿色化、智能化方向升级。海外市场方面，通过深化本土化运营，不断完善中高端产品布局，构建多元化海外业务版图。品类结构的持续优化有望提升公司综合竞争力，为长期增长注入动能。

投资建议：我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 943/995/1045 亿，增速分别为 1.7%、5.5%、5.1%；归母净利润分别为 33.0/36.0/39.2 亿元，增速分别为-1.4%、9.1%、9.0%，对应 PE 为 10.7X、9.8X、9.0X，维持“买入”评级。

风险分析

1) 宏观经济波动风险：全球经济发展持续受地缘政治冲突及通胀压力等不确定性因素影响。若宏观经济持续承压导致居民可支配收入增速放缓，将抑制大众对家电的消费需求。

2) 市场竞争加剧：弱市场环境下，行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

3) 原材料价格波动风险：上游资源品供需格局发生异动，将直接传导至产品制造成本。同时，全球供应链重构背景下，国际海运运价波动、区域性劳动力成本刚性上升，可能形成多环节成本叠加效应，导致公司盈利空间持续承压。

4) 汇率波动风险：当汇率出现单边大幅波动时，可能引发销售价格与原料采购、本地化运营成本的倒挂风险。尤其在新兴市场本币贬值情境下，将削弱出口产品价格竞争力，挤压海外业务毛利率。

5) 全球贸易环境复杂风险：部分国家为强化本土产业保护，通过加征特别关税、强制本地化采购要求等手段构筑贸易壁垒。此类政策直接推高公司产品合规认证成本与关税负担，并可能导致公司区域性市场份额的阶段性流失。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk