

海信家电 (000921.SZ) 2025 年内销市场承压，外销稳中向好态势持续

2026 年 04 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

蒋奕峰（联系人）

lvming@kysec.cn

jiangyifeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790124070039

日期	2026/3/31
当前股价(元)	21.54
一年最高最低(元)	30.53/21.03
总市值(亿元)	298.30
流通市值(亿元)	197.77
总股本(亿股)	13.85
流通股本(亿股)	9.18
近 3 个月换手率(%)	52.43

● 2025 年内销市场承压，外销稳中向好态势持续，维持“买入”评级

2025 年公司实现营收 879.3 亿元（同比-5.2%，下同），归母净利润 31.9 亿元（-4.8%），扣非净利润 24.4 亿元（-6.2%）；单季度看，2025Q4 公司实现 160.0 亿元（-26.0%），归母净利润 3.8 亿元（-32.5%），扣非净利润 1.2 亿元（-62.8%）。由于地产阶段性承压、行业内卷加剧，我们下调 2026-2027 年，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 32.1/35.3/38.2 亿元（2026-2027 年原值为 41.5/46.9 亿元），对应 EPS 分别为 2.31/2.55/2.76 元，当前股价对应 PE 为 11.9/10.8/10.0 倍，公司海外业务维持稳中向好态势，我们仍然看好公司在原材料价格上行态势下仍能够保持较好盈利能力，维持“买入”评级。

● 内销行业竞争加剧，暖通空调业务承压

分业务看，2025 年公司暖通空调业务实现收入 388.3 亿元（-3.6%），毛利率 27.4%（-2.1pct），中央空调方面，公司 2025 年市场份额超 23%，持续引领行业，其中水机产品表现靓丽，2025 年水机产品在数据中心行业业绩同比增长 69%，工业行业同比增长 15%，家用空调方面，公司 2025 年家空内销销量同比增长 9.6%，高于行业平均增速；冰洗业务 2025 年实现收入 312.0 亿元（+1.2%），毛利率 17.6%（+1.1pct），依托容声与海信双品牌战略，2025 年海信系冰箱零售额占有率为 17.0%（+0.6pct），其中中高端+高端占有率提升 2.8pct；其他主营业务 2025 年实现收入 133.1 亿元（+6.5%），毛利率 16.4%（+1.3pct）。分地区看，2025 年公司实现境内收入 454.1 亿元（-5.4%），内销市场下滑主系国内地产行业低景气度持续，2025H2 国补退坡及行业价格战所致；境外收入 379.2 亿元（+6.4%），其中欧洲区白电收入同比增长 22%，北美家电业务收入同比增长 13%，南美白电业务收入同比增长 28%，中东非收入同比增长 9%，亚太区白电收入同比增长 15%，新兴市场与欧美成熟市场均保持高增长。

● 2025Q4 毛利率改善，规模效应减弱下期间费用率上行

2025 年公司毛利率 21.3%（+0.5pct），期间费用率为 16.7%（+0.7pct），其中销售/管理/研发/财务费用分别为 9.9%/2.7%/3.9%/0.2%，分别同比+0.1/持平/+0.2/+0.3pct，综合影响下，2025 年公司销售净利率为 5.4%（-0.1pct），主要非经常性影响因素包括公允价值变动损益、政府补贴以及委托投资损益。单季度看，2025Q4 公司毛利率 22.3%（+2.6pct），期间费用率为 19.5%（+3.6pct），其中销售/管理/研发/财务费用分别为 9.6%/3.7%/5.7%/0.5%，分别同比+1.3/0.4/1.2/0.6pct。综合影响下，2025Q4 公司销售净利率为 4.0%（-0.3pct）。分红方面，公司 2025 年实施分红 17.5 亿元，占当年归母净利润比例为 54.9%。

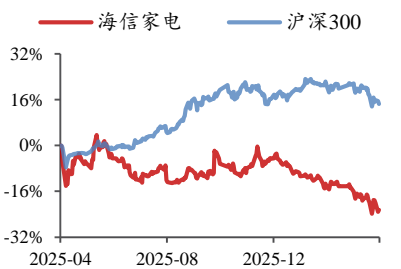
风险提示：内销竞争加剧、原材料价格风险、海外自有品牌建设不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	85,600	92,746	94,401	99,915	105,908
YOY(%)	15.5	8.3	1.8	5.8	6.0
归母净利润(百万元)	2,837	3,348	3,207	3,529	3,820
YOY(%)	97.7	18.0	-4.2	10.0	8.2
毛利率(%)	21.2	20.8	21.2	21.5	21.8
净利率(%)	3.3	3.6	3.4	3.5	3.6
ROE(%)	24.7	26.5	23.7	20.2	17.7
EPS(摊薄/元)	2.05	2.42	2.31	2.55	2.76
P/E(倍)	13.5	11.4	11.9	10.8	10.0
P/B(倍)	2.8	2.5	2.0	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 中央空调承压，冰洗盈利能力改善——公司信息更新报告》
-2025.8.1

《2025Q1 盈利能力保持稳健提升，外销表现亮眼——公司信息更新报告》
-2025.4.30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	45140	52508	55933	68291	71706
现金	4939	4398	9389	18419	23052
应收票据及应收账款	9967	10940	10210	11836	11380
其他应收款	146	243	153	266	178
预付账款	389	524	405	578	464
存货	6775	7567	6957	8350	7808
其他流动资产	22924	28837	28818	28842	28824
非流动资产	20807	17194	16545	16203	15826
长期投资	1671	1765	2125	2515	2915
固定资产	5663	5649	5080	4704	4264
无形资产	1342	1407	1114	835	559
其他非流动资产	12130	8374	8225	8149	8088
资产总计	65946	69702	72477	84494	87532
流动负债	44042	47919	44678	51023	48220
短期借款	2502	2709	2709	2709	2709
应付票据及应付账款	26658	28981	26422	31627	29366
其他流动负债	14881	16230	15547	16687	16145
非流动负债	2508	2408	2396	2385	2373
长期借款	43	49	38	26	14
其他非流动负债	2465	2359	2359	2359	2359
负债合计	46550	50327	47075	53407	50593
少数股东权益	5816	3919	6740	9500	12214
股本	1388	1386	1386	1386	1386
资本公积	2115	2099	2099	2099	2099
留存收益	10080	12025	16114	20346	25011
归属母公司股东权益	13580	15456	18663	21587	24725
负债和股东权益	65946	69702	72477	84494	87532

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10612	5132	4533	9560	4982
净利润	4791	5126	6028	6288	6534
折旧摊销	1156	1084	1038	1069	1143
财务费用	-205	-37	303	79	-142
投资损失	-719	-906	-1020	-688	-785
营运资金变动	5389	-180	-1627	2968	-1648
其他经营现金流	199	44	-190	-156	-121
投资活动现金流	-9557	-619	865	165	203
资本支出	985	1394	29	338	366
长期投资	-159	-147	-360	-390	-400
其他投资现金流	-8413	921	1254	892	969
筹资活动现金流	-621	-5121	-407	-695	-551
短期借款	1040	206	0	0	0
长期借款	23	6	-12	-12	-12
普通股增加	25	-2	0	0	0
资本公积增加	41	-16	0	0	0
其他筹资现金流	-1751	-5316	-395	-683	-540
现金净增加额	399	-686	4991	9030	4633

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	85600	92746	94401	99915	105908
营业成本	67451	73476	74411	78420	82779
营业税金及附加	579	424	425	500	530
营业费用	8556	9002	8874	9492	10411
管理费用	2296	2499	2171	2461	2648
研发费用	2780	3447	3438	3647	3919
财务费用	-205	-37	303	79	-142
资产减值损失	-191	-180	0	0	0
其他收益	599	718	782	785	840
公允价值变动收益	15	253	230	200	180
投资净收益	719	906	1020	688	785
资产处置收益	6	4	4	4	5
营业利润	5248	5679	6771	6946	7509
营业外收入	498	349	600	727	414
营业外支出	62	62	63	65	63
利润总额	5685	5966	7308	7607	7860
所得税	893	840	1279	1319	1326
净利润	4791	5126	6028	6288	6534
少数股东损益	1954	1778	2821	2759	2714
归属母公司净利润	2837	3348	3207	3529	3820
EBITDA	6847	7086	8885	9005	9127
EPS(元)	2.05	2.42	2.31	2.55	2.76

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	15.5	8.3	1.8	5.8	6.0
营业利润(%)	55.9	8.2	19.2	2.6	8.1
归属于母公司净利润(%)	97.7	18.0	-4.2	10.0	8.2
获利能力					
毛利率(%)	21.2	20.8	21.2	21.5	21.8
净利率(%)	3.3	3.6	3.4	3.5	3.6
ROE(%)	24.7	26.5	23.7	20.2	17.7
ROIC(%)	28.0	26.8	28.9	26.0	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	70.6	72.2	65.0	63.2	57.8
净负债比率(%)	-7.2	-3.1	-22.4	-47.4	-52.4
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	10.1	9.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.2	5.9	11.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.05	2.42	2.31	2.55	2.76
每股经营现金流(最新摊薄)	7.66	3.70	3.27	6.90	3.59
每股净资产(最新摊薄)	9.80	11.15	13.46	15.57	17.84
估值比率					
P/E	13.5	11.4	11.9	10.8	10.0
P/B	2.8	2.5	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.3	3.6	2.6	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn