

惠而浦 (600983.SH)

冰箱快速放量，分红大幅提升

事件：公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业总收入 44.97 亿元，同比增长 23.23%；实现归母净利润 5.2 亿元，同比增长 157.55%。其中，2025Q4 单季营业总收入为 12 亿元，同比增长 6.66%；归母净利润为 2.03 亿元，同比增长 36.46%。

分红：2025 年分红金额 5.14 亿元，占归母净利润的 98.81%，以 wind 一致预期 26PE 计算，2026 年股息率为 6.42%。

冰箱快速放量，各品类均价稳步提升。分品类：2025 年洗衣机、冰箱、生活电器收入分别同比+22.93%、+108.38%、-10.02%；量价拆分：洗衣机、冰箱、生活电器的销量分别同比+12.43%、+62.13%、-14.12%；均价分别为 1197、4157、681 元，同比增加 9%、29%、5%。分区域：2025 年国内、海外收入分别同比-38.32%、+25.82%。大客户：2025 年公司向关联方销售占总收入比重 66.84%。

盈利能力提升。毛利率：2025Q4 公司毛利率同比提升 1.51pct 至 21.36%。费率端：2025Q4 销售/管理/研发/财务费率为 1.30%/1.96%/-0.31%/1.51%，同比变动+0.49pct/-0.19pct/-3.56pct/+4.89pct。财务费用变动主要系汇率波动的影响。净利率：公司 2025Q4 净利率同比增加 3.69pct 至 16.91%。

现金流：2025Q4 公司经营性现金流净额 1.29 亿元，大幅转正。其中，销售商品收到的现金为 9.72 亿元，同比+20.26%。

盈利预测与投资建议。综合考虑原材料高位影响以及公司与大客户的关联交易框架协议，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 6.38/7.77/9.32 亿元，同比增长 22.8%/21.8%/20.0%，维持“买入”投资评级。

风险提示：原材料价格波动、房地产市场波动、市场竞争加剧。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,649	4,497	5,486	6,638	7,900
增长率 yoy (%)	-8.8	23.2	22.0	21.0	19.0
归母净利润 (百万元)	202	520	638	777	932
增长率 yoy (%)	148.7	157.6	22.8	21.8	20.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.26	0.68	0.83	1.01	1.22
净资产收益率 (%)	7.5	17.5	17.7	17.7	17.5
P/E (倍)	38.6	15.0	12.2	10.0	8.3
P/B (倍)	2.9	2.6	2.2	1.8	1.5

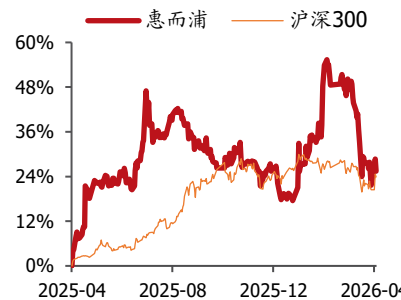
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 09 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
04 月 09 日收盘价 (元)	10.15
总市值 (百万元)	7,779.36
总股本 (百万股)	766.44
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	5.01

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《惠而浦 (600983.SH)：惠而浦深度二：如何看待大股东及二股东的赋能？》 2026-03-01
- 《惠而浦 (600983.SH)：拟认购惠而浦集团普通股，进一步深化合作》 2026-02-26
- 《惠而浦 (600983.SH)：格兰仕赋能+惠而浦集团订单开拓，持续增长可期》 2026-01-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3617	4343	5614	7144	8886
现金	1317	1783	2545	3329	4479
应收票据及应收账款	1671	2069	2204	2799	3232
其他应收款	5	7	10	12	15
预付账款	40	22	55	65	76
存货	478	354	616	717	834
其他流动资产	105	107	184	223	251
非流动资产	1628	1619	1557	1505	1447
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1087	1087	1042	1010	
无形资产	244	232	233	233	233
其他非流动资产	297	299	282	262	264
资产总计	5245	5962	7171	8649	10333
流动负债	2501	2920	3498	4199	4951
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2134	2538	2961	3560	4189
其他流动负债	367	383	537	638	761
非流动负债	68	65	65	65	65
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	68	65	65	65	65
负债合计	2570	2986	3563	4264	5016
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	766	766	766	766	766
资本公积	1223	1223	1223	1223	1223
留存收益	679	977	1609	2386	3318
归属母公司股东权益	2675	2976	3608	4385	5318
负债和股东权益	5245	5962	7171	8649	10333

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-57	789	825	842	1201
净利润	202	520	638	777	932
折旧摊销	133	138	121	112	111
财务费用	-7	6	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-436	119	38	-71	147
其他经营现金流	52	5	28	24	10
投资活动现金流	147	-95	-57	-58	-51
资本支出	-44	-95	-57	-59	-51
长期投资	200	0	0	0	0
其他投资现金流	-8	0	0	0	0
筹资活动现金流	-64	-223	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-64	-223	0	0	0
现金净增加额	29	465	762	784	1150

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3649	4497	5486	6638	7900
营业成本	3070	3672	4465	5351	6391
营业税金及附加	26	34	42	50	60
营业费用	93	60	72	90	99
管理费用	111	87	74	90	115
研发费用	159	116	165	219	285
财务费用	-78	-4	-28	-39	-50
资产减值损失	-48	-47	-34	-29	-15
其他收益	26	24	82	59	107
公允价值变动收益	-5	11	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	1	3	1	1	1
营业利润	248	534	750	915	1097
营业外收入	2	2	5	3	3
营业外支出	4	3	5	4	4
利润总额	246	533	751	914	1097
所得税	44	13	113	137	165
净利润	202	520	638	777	932
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	202	520	638	777	932
EBITDA	307	654	844	988	1158
EPS (元/股)	0.26	0.68	0.83	1.01	1.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.8	23.2	22.0	21.0	19.0
营业利润(%)	132.8	115.5	40.5	22.0	19.9
归属母公司净利润(%)	148.7	157.6	22.8	21.8	20.0
获利能力					
毛利率(%)	15.9	18.3	18.6	19.4	19.1
净利率(%)	5.5	11.6	11.6	11.7	11.8
ROE(%)	7.5	17.5	17.7	17.7	17.5
ROIC(%)	5.3	16.8	16.9	16.9	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	50.1	49.7	49.3	48.5
净负债比率(%)	-48.5	-59.3	-70.1	-75.5	-83.9
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.4	2.4	2.6	2.7	2.6
应付账款周转率	2.7	3.3	3.4	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.68	0.83	1.01	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	1.03	1.08	1.10	1.57
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.88	4.71	5.72	6.94
估值比率					
P/E	38.6	15.0	12.2	10.0	8.3
P/B	2.9	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	18.8	8.5	6.2	4.5	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com