

海信家电 (000921) 公司点评报告

24年盈利能力提升，24H2海外维持快速增长

方正证券研究所证券研究报告

分析师

吴慧迪 登记编号: S1220523110002

陈炯阳 登记编号: S1220523040001

推荐(维持)

公司信息

行业	空调
最新收盘价(人民币/元)	30.21
总市值(亿)(元)	418.71
52周最高/最低价(元)	42.99/23.13

历史表现



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《海信家电(000921): 24Q3 经营承压, 外销延续快速增长》2024.11.01

《海信家电(000921): 24Q2 业绩符合预期, 海外增长提速》2024.09.03

《海信家电(000921): 2024Q1 业绩持续超预期, 盈利能力显著提升》2024.04.25

《海信家电(000921): 经营质量持续向好, 海外业务拓展拥抱星辰大海》2024.04.02

事件: 2025年3月28日, 海信家电发布2024年年度报告。2024年营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为927/33/26亿元, 同同比分别+8/+18/+11%, 其中2024Q4分别为222/5.6/3.2亿元, 同同比分别+7/+35/+8%。拟每10股派现12.3元, 总额17亿元, 分红率50.9%。

24H2海外维持快速增长, 24年海外各区域均有不错表现。

1) 分产品看, 2024年暖通空调/冰洗/其他主营收入分别为403/308/125亿元, 同同比分别+4/+18/+2%, 其中海信日立收入为207亿(yoy-6%), 剔除海信日立外空调收入同比为+18.5%; 2024H2、2024H1分别为基本持平/+11/+2%、+8/+27/+2%, 空冰洗下半年增速均有所回落, 主要或受内销有所承压影响。

2) 分地区看, 2024H2海外维持快速增长, 内销有所承压。

a) **中国市场:** 2024年收入480亿元(yoy-2%), 2024H2/2024H1分别为-8/+4%, 2024H2有所承压。

b) **海外市场:** 2024年收入356亿元(yoy+28%), 其中白电收入同比+36%, 欧洲/美洲/中东非/亚太/东盟同比分别为+35/+46.5/+19.7/+15/+32%, 均快速增长; 2024H2/2024H1分别为+27/+28%, 2024H2维持快速增长。

2024年盈利能力持续提升, 海外毛利率提升幅度较大。

1) **毛利率:** 2024A为20.8%, 同比-0.43pts, 其中2024年暖通空调/冰洗/国内/海外分别为28.6/17.6/30.7/11.4%, 同同比分别-1.32/-0.74/基本持平/+1.9pts, 海外毛利率提升幅度较大, 整体毛利率有所下滑主要受毛利率较低的海外市场收入占比提升影响。

2) **费用率:** 2024年销售/管理/研发/财务费用率分别为9.7/2.7/3.7/-0.04%, 同同比分别-0.29/+0.01/+0.47/+0.20%, 销售费用率有所优化, 研发费用率提升; 其中2024Q4管理/研发/财务费用率分别为3.3/4.4/-0.1%, 同同比分别-0.2/+0.3/-0.6pts, 管理和财务费用率优化, 研发费用率保持提升。

3) **归母净利率:** 2024A/2024Q4分别为3.6/2.5%, 同同比分别+0.3/+0.5pts, 盈利能力持续提升。

投资建议: 公司持续以用户为中心创新产品技术, 区域结构、渠道结构、产品结构、供应链体系不断优化, 中央空调业务竞争优势显著, 家空、冰洗快速发展, 海外多元业务加速拓展, 并持深耕体育营销, 看好收入增长和治理改善红利持续兑现。我们预计, 2025-2026年公司归母净利润分别为38/42亿元, 对应EPS分别为2.7/3.1元, 当前股价对应PE分别为11.1/9.9倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济波动、市场竞争加剧、原材料价格和汇率大幅波动、新品表现和海外拓展不及预期、关税风险等。

盈 利 预 测 (人民币)

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92746	100629	108800	117395
(+/-)%	8.35	8.50	8.12	7.90
归母净利润	3348	3779	4233	4682
(+/-)%	17.99	12.88	12.02	10.60
EPS (元)	2.46	2.73	3.05	3.38
ROE (%)	21.66	21.93	21.92	21.66
PE	11.75	11.08	9.89	8.94
PB	2.59	2.43	2.17	1.94

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按照最新股本摊薄

附录:公司财务预测表

单位: 百万元(人民币)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表		2024A	2025E	2026E	2027E
					营业收入	营业成本				
流动资产	52508	60473	69907	79008	营业总收入	92746	100629	108800	117395	
货币资金	4398	7676	11425	15144	营业成本	73476	79376	85473	92085	
应收票据	459	572	646	668	税金及附加	424	483	555	575	
应收账款	10481	11035	12018	12986	销售费用	9002	9308	10260	10965	
其它应收款	243	296	286	321	管理费用	2499	2576	2698	2923	
预付账款	524	495	552	598	研发费用	3447	3844	4189	4590	
存货	7567	8219	8790	9494	财务费用	-37	-7	-67	-137	
其他	28837	32178	36190	39796	资产减值损失	-180	-28	-33	-32	
非流动资产	17194	16809	16300	16176	公允价值变动收益	253	213	223	237	
长期投资	1765	1765	1765	1765	投资收益	906	946	1044	1045	
固定资产	5649	5043	4425	3910	营业利润	5679	7111	7792	8624	
无形资产	1407	1451	1468	1582	营业外收入	349	389	347	359	
其他	8374	8550	8641	8920	营业外支出	62	63	62	63	
资产总计	69702	77282	86207	95184	利润总额	5966	7437	8077	8920	
流动负债	47919	51237	55492	59331	所得税	840	1158	1219	1345	
短期借款	2709	2963	3250	3540	净利润	5126	6279	6858	7574	
应付账款	12848	13854	14986	16114	少数股东损益	1778	2500	2624	2892	
其他	32362	34420	37255	39678	归属母公司净利润	3348	3779	4233	4682	
非流动负债	2408	2392	2359	2306	EBITDA	5699	8669	9293	10076	
长期借款	49	58	68	80	EPS (元)	2.46	2.73	3.05	3.38	
其他	2359	2334	2291	2226						
负债合计	50327	53629	57851	61637	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E	
少数股东权益	3919	6419	9043	11936	成长能力(同比增长率%)					
股本	1386	1386	1386	1386	营业收入	8.35	8.50	8.12	7.90	
资本公积	2099	2099	2099	2099	营业利润	8.22	25.21	9.58	10.68	
留存收益	12025	13803	15882	18181	归属母公司净利润	17.99	12.88	12.02	10.60	
归属母公司股东权益	15456	17234	19313	21612	获利能力(%)					
负债和股东权益	69702	77282	86207	95184	毛利率	20.78	21.12	21.44	21.56	
					净利率	5.53	6.24	6.30	6.45	
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE	21.66	21.93	21.92	21.66	
经营活动现金流	5132	7618	8756	8239	ROIC	17.39	23.31	21.34	20.00	
净利润	5126	6279	6858	7574	偿债能力					
折旧摊销	1166	1239	1283	1293	资产负债率(%)	72.20	69.39	67.11	64.76	
财务费用	-14	81	86	91	净负债比率(%)	-7.10	-18.67	-27.90	-33.97	
投资损失	-906	-946	-1044	-1045	流动比率	1.10	1.18	1.26	1.33	
营运资金变动	-180	1481	2054	831	速动比率	0.79	0.88	0.98	1.05	
其他	-60	-516	-481	-506	营运能力					
投资活动现金流	-619	-2498	-3024	-2293	总资产周转率	1.37	1.37	1.33	1.29	
资本支出	-1385	-538	-483	-866	应收账款周转率	9.41	9.35	9.44	9.39	
长期投资	-147	-2882	-3561	-2447	应付账款周转率	5.90	5.95	5.93	5.92	
其他	912	923	1019	1021	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-5121	-1764	-1984	-2226	每股收益	2.46	2.73	3.05	3.38	
短期借款	206	254	287	289	每股经营现金	3.70	5.50	6.32	5.94	
长期借款	6	8	10	11	每股净资产	11.15	12.43	13.93	15.59	
普通股增加	-2	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-16	0	0	0	P/E	11.75	11.08	9.89	8.94	
其他	-5316	-2027	-2281	-2527	P/B	2.59	2.43	2.17	1.94	
现金净增加额	-686	3279	3748	3720	EV/EBITDA	6.79	4.32	3.65	3.02	

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明	A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。	

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座17层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隽峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com