

海信家电（000921）公司点评报告

25Q1 业绩超预期，外销持续亮眼增长

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)	27.33
总市值(亿)(元)	378.80
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)：24年盈利能力提升，24H2海外维持快速增长》2025.04.01

《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

事件：2025年4月28日，海信家电发布2025年一季报。25Q1营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为248/11/10亿元，同比分别+6/+15/+20%，利润端增长超预期，收入稳健增长主要或得益于中央空调恢复增长及空冰洗外销快速增长。25Q1经营活动产生的现金流量净额为6508万元，同比-58%，主要或由于付款节奏、三电受汇率影响现金流下滑等影响，其中销售商品、提供劳务收到的现金为193亿元，同比+11%。

25Q1 盈利能力提升，期间费用率控制较好。

1) **毛利率：**25Q1为21.4%，同比+0.27pts，预计内外销毛利率均提升。

2) **费用率：**25Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为9.6/2.4/3.3/0.02%，同比分别+0.04/-0.26/+0.02/+0.32%，期间费用率控制较好，管理费用率有所优化，财务费用率增加主要由于汇兑损益波动影响。

3) **归母净利率：**25Q1为4.5%，同比+0.36pts，盈利能力有所提升，从绝对值来看，提升空间仍较大。

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且有望企稳改善，家空、冰洗快速发展，海外多元业务加速拓展，国补助力内销稳健增长，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**，25-26年公司归母净利润分别为38/43亿元，对应EPS分别为2.8/3.1元，当前股价对应PE分别为10.1/8.9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	3805	4293	4808
(+/-)%	17.99	13.64	12.82	12.01
EPS（元）	2.46	2.75	3.10	3.47
ROE（%）	21.66	22.00	22.13	22.09
PE	11.75	10.05	8.91	7.96
PB	2.59	2.21	1.97	1.76

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
流动资产	52508	60308	69803	78983	营业总收入	92746	100629	108800	117395
货币资金	4398	7889	11700	15512	营业成本	73476	79276	85365	91850
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	9358	10260	10965
其它应收款	243	296	286	321	管理费用	2499	2576	2698	2923
预付账款	524	494	551	597	研发费用	3447	3844	4189	4590
存货	7567	8209	8779	9470	财务费用	-37	-7	-71	-143
其他	28837	31812	35823	39430	资产减值损失	-180	-28	-33	-32
非流动资产	17194	17013	16504	16381	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	7161	7905	8864
无形资产	1407	1451	1468	1582	营业外收入	349	389	347	359
其他	8374	8754	8846	9124	营业外支出	62	63	62	63
资产总计	69702	77321	86308	95364	利润总额	5966	7487	8190	9160
流动负债	47919	51193	55443	59222	所得税	840	1165	1236	1382
短期借款	2709	2963	3250	3540	净利润	5126	6322	6954	7778
应付账款	12848	13836	14967	16072	少数股东损益	1778	2517	2661	2970
其他	32362	34394	37226	39610	归属母公司净利润	3348	3805	4293	4808
非流动负债	2408	2400	2367	2313	EBITDA	5699	8719	9402	10311
长期借款	49	58	68	80	EPS (元)	2.46	2.75	3.10	3.47
其他	2359	2342	2299	2233					
负债合计	50327	53593	57810	61535	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	3919	6436	9097	12067	成长能力(同比增长率%)				
股本	1386	1386	1386	1386	营业总收入	8.35	8.50	8.12	7.90
资本公积	2099	2099	2099	2099	营业利润	8.22	26.09	10.39	12.14
留存收益	12025	13924	16032	18393	归属母公司净利润	17.99	13.64	12.82	12.01
归属母公司股东权益	15456	17292	19400	21761	获利能力(%)				
负债和股东权益	69702	77321	86308	95364	毛利率	20.78	21.22	21.54	21.76
					净利率	5.53	6.28	6.39	6.63
					ROE	21.66	22.00	22.13	22.09
					ROIC	17.39	23.40	21.53	20.37
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	5132	7461	8849	8396	资产负债率(%)	72.20	69.31	66.98	64.53
净利润	5126	6322	6954	7778	净负债比率(%)	-7.10	-19.49	-28.71	-34.76
折旧摊销	1166	1239	1283	1293	流动比率	1.10	1.18	1.26	1.33
财务费用	-14	81	86	91	速动比率	0.79	0.89	0.98	1.06
投资损失	-906	-946	-1044	-1045	营运能力				
营运资金变动	-180	1444	2051	784	总资产周转率	1.37	1.37	1.33	1.29
其他	-60	-678	-481	-506	应收账款周转率	9.41	9.35	9.44	9.39
投资活动现金流	-619	-2162	-3024	-2293	应付账款周转率	5.90	5.94	5.93	5.92
资本支出	-1385	-538	-483	-866	每股指标(元)				
长期投资	-147	-2882	-3561	-2447	每股收益	2.46	2.75	3.10	3.47
其他	912	1259	1019	1021	每股经营现金	3.70	5.38	6.38	6.06
筹资活动现金流	-5121	-1839	-2014	-2291	每股净资产	11.15	12.48	14.00	15.70
短期借款	206	254	287	289	估值比率				
长期借款	6	8	10	11	P/E	11.75	10.05	8.91	7.96
普通股增加	-2	0	0	0	P/B	2.59	2.21	1.97	1.76
资本公积增加	-16	0	0	0	EV/EBITDA	6.79	3.86	3.20	2.57
其他	-5316	-2102	-2312	-2591					
现金净增加额	-686	3491	3811	3812					

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银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑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