

## 海信家电 (000921.SZ)

## 汇兑波动影响费用水平，静待改善

事件：公司发布 2026 年一季报。2026Q1 实现营业收入 230.6 亿元，同比-7.16%；实现归母净利润 10.35 亿元，同比-8.22%。

汇兑波动影响费用水平。毛利率：2026Q1 毛利率同比提升 0.19pct 至 21.60%。费率端：2026Q1 销售/管理/研发/财务费率为 8.97%/2.44%/3.19%/0.32%，同比变动 -0.58pct/+0.04pct/-0.13pct/+0.3pct。财务费用变动主要系汇兑损益波动所致。净利率：公司 2026Q1 净利率同比增加 0.18pct 至 6.75%。

现金流：2026Q1 公司经营性现金流净额 9.33 亿元，其中销售商品收到的现金为 191.92 亿元，同比-0.59%。

展望 2026 年，全球化道路+数智化转型并举。一方面，公司坚定增强全球品牌影响力，提升新兴市场本土化渗透，制定针对性的市场营销策略，建立本地化的研发、生产、供应链、销售和服务团队；另一方面，公司打造端到端数字化供应链，并广泛应用工业 AI 技术，实现供应链与生产制造的全流程可视化、智能化管理。

盈利预测与投资建议。考虑到公司后续逐季度基数较低，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 36.11/39.76/43.47 亿元，同比增长 13.3%/10.1%/9.3%，维持“增持”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)	92,746	87,928	96,721	104,459	110,727
增长率 yoy (%)	8.3	-5.2	10.0	8.0	6.0
归母净利润 (百万元)	3,348	3,187	3,611	3,976	4,347
增长率 yoy (%)	18.0	-4.8	13.3	10.1	9.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.42	2.30	2.61	2.87	3.14
净资产收益率 (%)	21.7	18.2	19.6	19.7	19.6
P/E (倍)	9.4	9.9	8.7	7.9	7.2
P/B (倍)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.4

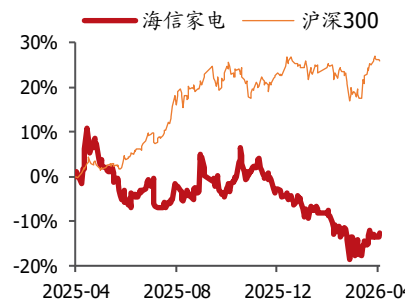
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

## 增持 (维持)

## 股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
04 月 28 日收盘价 (元)	22.72
总市值 (百万元)	31,464.05
总股本 (百万股)	1,384.86
其中自由流通股 (%)	99.48
30 日日均成交量 (百万股)	8.31

## 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

- 《海信家电 (000921.SZ)：分红比例提升，盈利短期承压》 2026-03-31
- 《海信家电 (000921.SZ)：盈利能力略有下滑，看好中长期全球化战略》 2025-10-28
- 《海信家电 (000921.SZ)：各品类增长稳健，毛利率仍在提升》 2025-07-30

**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
<b>流动资产</b>	52508	52489	57295	64220	70647
现金	4398	3496	1319	2812	4916
应收票据及应收账款	10940	9523	11192	12062	12692
其他应收款	243	194	255	307	338
预付账款	524	379	471	521	530
存货	7567	6862	7584	8061	8386
其他流动资产	28837	32034	36474	40457	43785
<b>非流动资产</b>	17194	17495	18875	19734	20611
长期投资	1765	2005	2005	2005	2005
固定资产	5649	7160	8275	8958	9716
无形资产	1407	1306	1356	1386	1423
其他非流动资产	8374	7024	7239	7384	7466
<b>资产总计</b>	69702	69984	76170	83953	91257
<b>流动负债</b>	47919	46455	49218	52626	55018
短期借款	2709	3301	3224	3183	3183
应付票据及应付账款	28981	28306	29568	31764	33509
其他流动负债	16230	14848	16426	17678	18325
<b>非流动负债</b>	2408	2009	2136	2176	2176
长期借款	49	71	106	97	97
其他非流动负债	2359	1938	2030	2078	2078
<b>负债合计</b>	50327	48464	51354	54802	57194
少数股东权益	3919	4051	6405	8949	11903
股本	1386	1385	1385	1385	1385
资本公积	2099	2217	2217	2217	2217
留存收益	12025	13512	14483	16275	18233
归属母公司股东权益	15456	17469	18411	20202	22161
<b>负债和股东权益</b>	69702	69984	76170	83953	91257

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	5132	5796	3797	6817	7660
净利润	5126	4734	5964	6520	7301
折旧摊销	1166	1364	130	263	341
财务费用	-14	230	146	144	143
投资损失	-906	-1032	-855	-939	-967
营运资金变动	-180	574	-1351	880	878
其他经营现金流	-60	-73	-237	-51	-36
<b>投资活动现金流</b>	-619	-3554	-3136	-2944	-3025
资本支出	-1385	-2023	-1032	-847	-974
长期投资	-147	7	-3002	-3008	-3017
其他投资现金流	912	-1538	898	910	967
<b>筹资活动现金流</b>	-5121	-2015	-2183	-2381	-2532
短期借款	206	592	-77	-40	0
长期借款	6	22	35	-9	0
普通股增加	-2	-1	0	0	0
资本公积增加	-16	118	0	0	0
其他筹资现金流	-5316	-2746	-2141	-2331	-2532
<b>现金净增加额</b>	-686	222	-1560	1492	2104

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	92746	87928	96721	104459	110727
营业成本	73476	69191	75675	81609	86477
营业税金及附加	424	406	557	567	632
营业费用	9002	8662	9189	9924	10408
管理费用	2499	2404	2418	2611	2657
研发费用	3447	3441	3482	3761	3654
财务费用	-37	205	24	84	101
资产减值损失	-180	-219	-195	-197	-196
其他收益	718	571	637	673	665
公允价值变动收益	253		0	0	0
投资净收益	906	1032	855	939	967
资产处置收益	4	43	5	5	5
<b>营业利润</b>	5679	5280	6662	7316	8226
营业外收入	349	243	363	318	308
营业外支出	62	74	66	67	69
<b>利润总额</b>	5966	5449	6960	7567	8465
所得税	840	715	996	1047	1164
<b>净利润</b>	5126	4734	5964	6520	7301
少数股东损益	1778	1547	2353	2544	2954
<b>归属母公司净利润</b>	3348	3187	3611	3976	4347
EBITDA	5699	5655	7114	7915	8907
EPS (元/股)	2.42	2.30	2.61	2.87	3.14

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.3	-5.2	10.0	8.0	6.0
营业利润(%)	8.2	-7.0	26.2	9.8	12.4
归属母公司净利润(%)	18.0	-4.8	13.3	10.1	9.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.8	21.3	21.8	21.9	21.9
净利率(%)	3.6	3.6	3.7	3.8	3.9
ROE(%)	21.7	18.2	19.6	19.7	19.6
ROIC(%)	17.4	14.6	20.8	19.9	19.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	72.2	69.2	67.4	65.3	62.7
净负债比率(%)	-7.1	2.1	10.6	3.9	-2.9
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	9.4	8.9	9.7	9.5	9.4
应付账款周转率	5.9	4.6	5.0	5.9	5.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.30	2.61	2.87	3.14
每股经营现金流(最新摊薄)	3.71	4.19	2.74	4.92	5.53
每股净资产(最新摊薄)	11.16	12.61	13.29	14.59	16.00
<b>估值比率</b>					
P/E	9.4	9.9	8.7	7.9	7.2
P/B	2.0	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.8	6.2	4.8	4.1	3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 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