



公司评级 买入（维持）

报告日期 2026年04月29日

基础数据

04月29日收盘价(元)	23.53
总市值(亿元)	325.86
总股本(亿股)	13.85

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】海信家电: Q4 内外销短期承压, 盈利静待改善-2026.04.01

【兴证家电】海信家电: Q3 品类表现分化, 外销短期承压-2025.10.29

【兴证家电】海信家电: Q2 营收平稳, 三电调整短期影响业绩-2025.07.31

分析师: 颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师: 王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师: 周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

海信家电(000921.SZ)

Q1 业绩符合预期, 家空外销阶段性承压

投资要点:

- 公司发布 2026 年一季报。26Q1 公司实现营收 230.6 亿元, 同比-7.16%; 归母净利润 10.35 亿元, 同比-8.22%; 扣非归母净利润 8.40 亿元, 同比-16.60%; 毛利率 21.60%, 同比+0.19pct; 归母净利率 4.49%, 同比-0.05pct; 扣非归母净利率 3.64%, 同比-0.41pct。
- 26Q1 营收同比下滑, 家空外销成为主要拖累项。公司 26Q1 内外销、产品表现显著分化。据产业在线统计, 26Q1 海信系家空销量同比+3.44% (内销量同比+36.20%、外销量同比-14.24%), 海信冰箱销量同比-2.11% (内销同比-10.88%, 外销同比+3.34%)。家空方面, 外销下滑主要系中东战争影响, 3 月区域订单无法发货确认收入, 叠加海外整体需求偏弱、部分市场仍处去库阶段所致; 家空内销实现高个位数增长, 公司积极提升中高端产品占比。中央空调方面, 受益产品结构优化与升级, 叠加热泵、水机新业务放量, 中央空调内外销均实现稳健增长。冰洗方面, 26Q1 外销好于内销, 主要系北美、南美、欧洲等主要冰洗消费区域均实现双位数以上增长, 冰洗业务整体表现良好。
- 26Q1 业绩符合预期, 盈利保持相对稳定。26Q1 铜、铝、塑料等原材料价格上涨挤压盈利, 公司通过产品结构升级与适当提价等手段对冲, 整体毛利率保持相对稳定。费用端看, 26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比-0.58/+0.04/-0.13/+0.30pct, 盈利主要受家空业务外销拖累。展望 26 全年, 公司业绩节奏呈现前低后高、逐季改善态势。家空业务二至四季度压力逐步缓解, 三电业务预期 26 年营收中高个位数增长, 实现正利润贡献。
- 盈利预测与评级: 公司短期经营受行业周期、外部环境扰动仍存压力, 但估值已处于底部区间, 安全边际充分。伴随空气事业部协同深化、海外渠道去库推进、水机新产能释放, 26Q1 业绩整体符合预期, 为全年业绩低点, 基数走低叠加海外出货逐步恢复正常, 预计 26Q2 经营环比改善, 全年增长前低后高。预计 2026-2028 年公司 EPS 为 2.43/2.67/2.95 元, 4 月 29 日收盘价对应 PE 为 9.7/8.8/8.0X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 原材料大幅上涨、行业需求疲软、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	87928	92541	97431	102628
同比增长	-5.2%	5.2%	5.3%	5.3%
归母净利润(百万元)	3187	3359	3703	4083
同比增长	-4.8%	5.4%	10.3%	10.3%
毛利率	21.3%	21.5%	22.0%	22.3%
ROE	18.2%	17.6%	17.7%	17.8%
每股收益(元)	2.30	2.43	2.67	2.95
市盈率	10.2	9.7	8.8	8.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	52489	57206	63760	70458
货币资金	3496	6199	10882	15959
交易性金融资产	19155	20054	20826	20900
应收票据及应收账款	9523	10539	11096	11814
预付款项	379	363	380	398
存货	6862	7059	7392	7748
其他	13073	12992	13183	13639
非流动资产	17495	16770	15785	15028
长期股权投资	2005	2105	2225	2355
固定资产	7160	6442	5626	5023
在建工程	911	811	696	595
无形资产	1306	1170	1032	891
商誉	133	133	133	133
其他	5980	6109	6074	6032
资产总计	69984	73976	79545	85486
流动负债	46455	47182	49125	51029
短期借款	3301	3425	3563	3693
应付票据及应付账款	28306	28436	29778	31085
其他	14848	15321	15783	16251
非流动负债	2009	2031	2008	2020
长期借款	71	64	58	72
其他	1938	1968	1950	1949
负债合计	48464	49214	51133	53050
股本	1385	1385	1385	1385
未分配利润	12787	13924	15220	16649
少数股东权益	4051	5682	7480	9463
股东权益合计	21521	24762	28412	32436
负债及权益合计	69984	73976	79545	85486

现金流量表

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	3187	3359	3703	4083
折旧和摊销	1364	1633	1693	1769
营运资金的变动	574	-580	703	226
经营活动产生现金流量	5796	4865	6981	6921
资本支出	-2023	-365	-468	-594
长期投资	7	-1012	-905	-209
投资活动产生现金流量	-3554	-429	-449	174
债权融资	714	90	118	142
股权融资	13	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2015	-1695	-1849	-2018
现金净变动	222	2702	4684	5077

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	87928	92541	97431	102628
营业成本	69191	72603	76030	79696
税金及附加	406	428	450	474
销售费用	8662	9162	9646	9955
管理费用	2404	2776	2923	2942
研发费用	3441	3702	3897	3951
财务费用	205	-3	-41	-99
投资收益	1032	925	974	1026
公允价值变动收益	231	0	0	0
信用减值损失	3	0	0	0
资产减值损失	-219	-84	-84	24
营业利润	5280	5445	6197	6782
营业外收支	168	297	135	200
利润总额	5449	5743	6332	6982
所得税	715	753	831	916
净利润	4734	4989	5501	6066
少数股东损益	1547	1631	1798	1983
归属母公司净利润	3187	3359	3703	4083
EPS(元)	2.30	2.43	2.67	2.95

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-5.2%	5.2%	5.3%	5.3%
营业利润增长率	-7.0%	3.1%	13.8%	9.4%
归母净利润增长率	-4.8%	5.4%	10.3%	10.3%
盈利能力				
毛利率	21.3%	21.5%	22.0%	22.3%
归母净利率	3.6%	3.6%	3.8%	4.0%
ROE	18.2%	17.6%	17.7%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	69.2%	66.5%	64.3%	62.1%
流动比率	1.13	1.21	1.30	1.38
速动比率	0.80	0.88	0.98	1.06
营运能力				
资产周转率	125.9%	128.6%	126.9%	124.4%
每股资料(元)				
每股收益	2.30	2.43	2.67	2.95
每股经营现金	4.19	3.51	5.04	5.00
估值比率(倍)				
PE	10.2	9.7	8.8	8.0
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn