

Q1 业绩有所承压 中央空调主业企稳期待修复

核心观点

2026Q1 公司营收与利润短期承压，主要受外部环境及阶段性因素影响，整体经营保持稳健。公司毛利率小幅提升，费用管控成效显著，销售、管理、研发费用率均保持合理水平，经营现金流同比大幅改善，资金运营效率与盈利质量持续夯实。随着外部环境逐步趋稳、内部结构持续优化、运营效率不断提升，公司全年经营有望逐季改善，长期发展韧性充足。

事件

海信家电发布 2026Q1 季度报告

2026Q1 实现营业收入 230.60 亿元（-7.16%），归母净利润 10.35 亿元（-8.22%），扣非归母净利润 8.40 亿元（-16.60%）。

简评

短期承压韧性凸显，全球布局成长稳健

海信家电 2026Q1 业绩阶段性调整，盈利小幅波动，经营现金流大幅改善，结构优化成效持续显现。公司全球化推进顺利、运营效率稳步提升，盈利修复与长期成长逻辑清晰。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	92,745.61	87,928.49	92,430.42	99,011.47	106,219.51
YoY(%)	8.35	-5.19	5.12	7.12	7.28
净利润(百万元)	3,347.88	3,186.57	3,406.43	3,739.76	4,114.93
YoY(%)	17.99	-4.82	6.90	9.79	10.03
毛利率(%)	20.78	21.31	21.45	21.56	21.65
净利率(%)	3.61	3.62	3.69	3.78	3.87
ROE(%)	21.66	18.24	16.94	16.25	15.70
EPS(摊薄/元)	2.42	2.30	2.46	2.70	2.97
P/E(倍)	9.40	9.87	9.24	8.41	7.65
P/B(倍)	2.04	1.80	1.56	1.37	1.20

资料来源：iFinD，中信建投证券

海信家电 (000921.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-56135260

SAC 编号:S1440521080002

发布日期：2026年04月29日

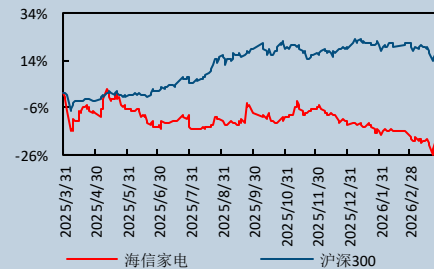
当前股价：21.37元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-9.98/-4.23	-15.30/-14.24	-29.26/46.33
12 月最高/最低价(元)			30.28/21.17
总股本(万股)			138,486.12
流通 A 股(万股)			91,813.35
总市值(亿元)			277.47
流通市值(亿元)			196.21
近 3 月日均成交量(万)			843.88
主要股东			
青岛海信空调有限公司			37.31%

股价表现



相关研究报告

【中信建投白色家电】海信家电 (000921):内销企稳出口承压 关注后续积极变化

简评

一、经营复盘：短期经营承压，现金流大幅改善

2026Q1 公司整体经营受外部环境影响阶段性承压，盈利表现同比有所走弱，经营质量亮点突出。2026Q1 公司营收 230.60 亿元（-7.16%），归母净利润 10.35 亿元（-8.22%），扣非归母净利润 8.40 亿元（-16.60%）；经营活动现金流净额 9.33 亿元（+1333.88%），同比大幅改善，资金运营效率显著提升。

结构角度来看，内外部经营呈现一定分化。国内业务保持相对稳健，成为重要支撑；海外业务受外部环境扰动有所波动，整体结构持续优化调整。公司多品类协同运营，核心业务保持平稳发展，资产规模与股东权益稳步扩张，整体经营韧性持续显现。

二、盈利分析：盈利短期承压，盈利结构保持稳健

2026Q1 公司盈利端同比有所承压，盈利指标整体保持稳健。2026Q1 销售毛利率 21.6%（+0.19pct），归母净利率 4.49%（-0.05pct），毛利率小幅提升、净利率基本平稳，展现较强的成本对冲与盈利韧性。

费用端结构持续优化，运营效率稳步提升。销售费用率 8.97%（-0.58pct），费用管控成效显著；管理费用率 2.44%（+0.05pct），整体保持平稳；研发费用率 3.19%（-0.13pct），研发投入维持合理水平，保障产品与技术竞争力；财务费用率 0.32%（+0.3pct），同比有所上升，主要受汇兑波动影响。

随着产品结构优化、规模效应持续释放与费用管控不断深化，叠加高毛利产品占比提升与海外市场盈利改善，公司整体盈利能力有望持续修复，盈利质量将稳步向好。

三、2026 年展望：结构优化持续推进，经营韧性与盈利质量稳步增强

展望后续，随着外部环境逐步趋稳、基数效应逐步弱化，公司经营压力有望边际缓解，整体经营质量有望持续改善。

国内市场方面，公司将继续推进产品结构升级，聚焦中高端产品，优化渠道结构，提升运营效率，巩固内销增长态势。中央空调业务将持续推进产品矩阵完善，拓展家装渠道，稳步推进单元机、水机、热泵等品类发展，优化经营质量。

海外市场方面，公司将继续推进本土化布局，优化区域与品类结构，冰洗外销保持良好增长态势，家用空调外销逐步消化库存、稳定订单，控制经营波动。

成本端，公司将继续通过产品结构升级、内部运营提效等方式，应对原材料价格高位运行压力。同时持续强化回款管理，优化现金流水平，稳步推进三电业务整合与盈利改善，推动全年经营逐季改善。

四、投资建议与风险提示

投资建议：我们认为公司凭借全球化布局、结构优化及运营效率提升优势，2026 年盈利水平与经营质量有望稳步改善，长期成长韧性充足。预计公司 2026-28 年收入分别为 924.30、990.11、1062.20 亿元，增速分别为 5.12%、7.12%、7.28%，净利润为 34.06、37.40、41.15 亿元，增速为 6.90%、9.79%、10.03%，对应 PE 分别为 9.24X、8.41X、7.65X，维持“买入”评级。

风险提示：1) 宏观经济波动风险：全球经济发展持续受地缘政治冲突及通胀压力等不确定性因素影响。若宏观经济持续承压导致居民可支配收入增速放缓，将抑制大众对家电的消费需求。 2) 市场竞争加剧：弱市场环境下，行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。 3) 原材料价格波动风险：上游资源品供需格局发生异动，将直接传导至产品制造成本。同时，全球供应链重构背景下，国际海运运价波动、区域性劳动力成本刚性上升，可能形成多环节成本叠加效应，导致公司盈利空间持续承压。 4) 汇率波动风险：当汇率出现单边大幅波动时，可能引发销售价格与原料采购、本地化运营成本的倒挂风险。尤其在新兴市场本币贬值情境下，将削弱出口产品价格竞争力，挤压海外业务毛利率。 5) 全球贸易环境复杂风险：部分国家为强化本土产业保护，通过加征特别关税、强制本地化采购要求等手段构筑贸易壁垒。此类政策直接推高公司产品合规认证成本与关税负担，并可能导致公司区域性市场份额的阶段性流失。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk