

公司研究

中央空调增速明显改善，家空外销短期承压

——海信家电（000921.SZ）2026 一季报点评

要点

事件：2026年4月28日公司发布一季度业绩公告，26Q1公司实现营业收入231亿元，同比-7%；实现归母净利润10亿元，同比-8%；扣非归母净利润8.4亿元，同比-17%。26Q1公司经营活动产生的现金流量净额9亿元，同比+1334%。

点评：

中央空调+冰冷洗+三电收入稳健增长，家用空调外销承压：①**冰冷洗：**洗衣机收入增长约15%，内外销均实现双位数增长。冰冷业务内销实现小个位数增长，外销实现中个位数增长。②**家用空调：**内销收入高个位数增长，外销受中东战争影响下滑超15%，成为业绩下滑的主要拖累。③**海信日立（中央空调）：**整体收入实现高个位数增长，其中内销高个位数增长，外销同比增长超20%，主要原因系热泵产品在海外利好政策等因素作用下实现收入大幅增长。内销方面，公司持续推出高端新品，强化全价值链高效运营，积极拓展新客户，内销增速明显回升。④**三电业务：**收入端延续中高个位数增长。

盈利承压，现金流明显改善：26Q1公司毛利率22%，同比+0.19pct；归母净利率为4%，同比下滑0.05pct。家用空调板块利润明显收缩，是导致整体利润下滑的主因。三电板块净利润5千万至1亿元，实现重要的利润贡献。从费用端看，26Q1销售/管理/财务费用率为9.0%/5.6%/0.3%，同比分别-0.58/+0.05/+0.30pct，财务费用率大幅上升主要系汇兑损益波动所致。经营性现金流量净额同比+1334%，主要系去年同期低基数所致。公司加强信用发货管控，主动压缩应收账款额度，推动现金流同比改善。

盈利预测、估值与评级：海信家电是A股最纯正的中央空调标的，中央空调产品加速渗透海外新兴市场，子公司海信日立降本增效成果显著。考虑到家用空调外销承压，我们下调26-27年归母净利润预测至34/37亿元（较前次预测下调16%/19%），新增28年归母净利润预测为41亿元，现价对应PE分别为10、9、8倍，维持“增持”评级。

风险提示：原材料大幅涨价，市场竞争加剧，汇率波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	92,746	87,928	92,437	97,656	103,243
营业收入增长率	8.35%	-5.19%	5.13%	5.65%	5.72%
归母净利润（百万元）	3,348	3,187	3,376	3,653	4,073
归母净利润增长率	17.99%	-4.82%	5.96%	8.20%	11.47%
EPS（元）	2.42	2.30	2.44	2.64	2.94
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.66%	18.24%	17.68%	18.12%	18.98%
P/E	10	10	10	9	8
P/B	2.2	1.9	1.7	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-30

增持（维持）

当前价：24.03元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.85
总市值(亿元)	332.78
一年最低/最高(元)	21.03/29.05
近3月换手率	49.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.30	-2.29	-32.38
绝对	7.52	2.08	-6.16

资料来源：Wind

相关研报

内销短期承压，海外持续发力——海信家电（000921.SZ）2025年半年报点评（2025-08-07）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	92,746	87,928	92,437	97,656	103,243
营业成本	73,476	69,191	71,895	75,588	79,955
折旧和摊销	1,059	1,252	113	229	336
税金及附加	424	406	462	488	516
销售费用	9,002	8,662	9,106	9,620	10,171
管理费用	2,499	2,404	2,527	2,669	2,822
研发费用	3,447	3,441	3,466	3,662	3,872
财务费用	-37	205	105	54	-24
投资收益	906	1,032	200	200	200
营业利润	5,679	5,280	5,971	6,454	6,851
利润总额	5,966	5,449	6,071	6,554	6,951
所得税	840	715	911	983	1,043
净利润	5,126	4,734	5,161	5,571	5,908
少数股东损益	1,778	1,547	1,784	1,917	1,836
归属母公司净利润	3,348	3,187	3,376	3,653	4,073
EPS(元)	2.42	2.30	2.44	2.64	2.94

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,132	5,796	5,173	5,759	7,157
净利润	3,348	3,187	3,376	3,653	4,073
折旧摊销	1,059	1,252	113	229	336
净营运资金增加	1,488	48	206	151	-859
其他	-762	1,309	1,477	1,726	3,607
投资活动产生现金流	-619	-3,554	-1,435	-1,225	-1,100
净资本支出	-1,385	-2,023	-1,450	-1,350	-1,250
长期投资变化	1,765	2,005	0	0	0
其他资产变化	-1,000	-3,536	15	125	150
融资活动现金流	-5,121	-2,015	-2,613	-4,273	-4,003
股本变化	-2	-1	0	0	0
债务净变化	193	923	-778	-1,665	-1,269
无息负债变化	3,584	-2,787	-3,033	1,896	2,180
净现金流	-686	222	1,125	261	2,054

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.8%	21.3%	22.2%	22.6%	22.6%
EBITDA 率	6.3%	6.7%	6.2%	6.7%	6.7%
EBIT 率	5.2%	5.2%	6.1%	6.5%	6.4%
税前净利润率	6.4%	6.2%	6.6%	6.7%	6.7%
归母净利润率	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%	3.9%
ROA	7.4%	6.8%	7.4%	7.7%	7.7%
ROE (摊薄)	21.7%	18.2%	17.7%	18.1%	19.0%
经营性 ROIC	99.8%	85.4%	73.4%	68.6%	71.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	72%	69%	64%	62%	60%
流动比率	1.10	1.13	1.18	1.22	1.27
速动比率	0.94	0.98	1.00	1.01	1.05
归母权益/有息债务	5.40	4.62	6.35	15.04	300.86
有形资产/有息债务	23.40	17.80	22.29	52.35	1040.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	69,702	69,984	69,583	72,804	76,837
货币资金	4,398	3,496	4,622	4,883	6,937
交易性金融资产	16,209	19,155	19,155	19,155	19,155
应收账款	10,481	9,389	10,365	10,992	11,510
应收票据	459	134	92	98	103
其他应收款 (合计)	243	194	920	972	1,028
存货	7,567	6,862	7,908	9,071	9,595
其他流动资产	7,688	7,452	7,362	7,258	7,146
流动资产合计	52,508	52,489	50,786	52,807	55,874
其他权益工具	42	42	42	42	42
长期股权投资	1,765	2,005	2,005	2,005	2,005
固定资产	5,648	7,159	8,431	9,507	10,389
在建工程	674	911	893	865	829
无形资产	1,407	1,306	1,329	1,352	1,374
商誉	226	133	128	128	128
其他非流动资产	5,860	4,303	4,303	4,303	4,303
非流动资产合计	17,194	17,495	18,797	19,997	20,963
总负债	50,327	48,464	44,654	44,885	45,795
短期借款	2,709	3,301	2,934	1,269	0
应付账款	12,848	17,188	12,222	12,850	13,592
应付票据	16,133	11,118	13,660	14,362	15,191
预收账款	3	2	2,773	2,930	3,097
其他流动负债	5,811	5,433	5,614	5,822	6,046
流动负债合计	47,919	46,455	42,942	43,147	44,029
长期借款	49	71	71	71	71
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,048	1,616	1,639	1,665	1,693
非流动负债合计	2,408	2,009	1,712	1,738	1,766
股东权益	19,375	21,521	24,929	27,920	31,043
股本	1,386	1,385	1,385	1,385	1,385
公积金	2,824	2,942	2,942	2,942	2,942
未分配利润	11,300	12,787	14,412	15,485	16,772
归属母公司权益	15,456	17,469	19,094	20,167	21,454
少数股东权益	3,919	4,051	5,836	7,753	9,589

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	9.71%	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%
管理费用率	2.69%	2.73%	2.73%	2.73%	2.73%
财务费用率	-0.04%	0.23%	0.11%	0.06%	-0.02%
研发费用率	3.72%	3.91%	3.75%	3.75%	3.75%
所得税率	14%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	1.23	1.27	1.86	2.01	2.13
每股经营现金流	3.70	4.19	3.74	4.16	5.17
每股净资产	11.15	12.61	13.79	14.56	15.49
每股销售收入	66.92	63.49	66.75	70.52	74.55

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	10	10	10	9	8
PB	2.2	1.9	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	3.8	3.5	3.6	3.2	2.8
股息率	5.1%	5.3%	7.8%	8.4%	8.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼