

海信家电 (000921.SZ)

经营短期承压，中央空调回暖

公司 26Q1 实现营业总收入 231 亿元，同比-7%，归母净利 10.35 亿元，同比-8%。扣非归母净利 8.4 亿元，同比-17%，短期经营暂有承压，汇兑损失对公司业绩影响较为明显。

- 分产品看：1) 空调：我们估计外销受基数+中东局势影响有所下滑，内销表现较优。根据公司公众号，公司家用空调新风空调市占率 TOP1，全渠道销额市占率 50%左右，表现亮眼。2) 冰洗：外销表现估计实现增长，公司冰箱外销品牌力不断提升，且随着墨西哥蒙特雷工厂产能的释放，美国敞口进一步实现覆盖，外销冰洗的盈利能力得到明显的优化。外销冰冷业务同比+7%，洗护业务+30%以上。3) 中央空调：我们估计海信日立内销扭转下滑趋势，整体回暖。公司中央空调在精装修市场品牌力强劲，份额有望持续提升一定程度对抗竣工下行风险；家装零售渠道通过拓展网点、拓展前装渠道进一步提升份额。海信系多联机中央空调市场份额超 20%，保持行业引领。
- 盈利方面，公司主营毛利率 21.6%，同比+0.2pct，受益于产品结构升级带来的提价。费用方面，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。公司 2026Q1 归母净利率同比-0.05pct 至 4.5%。子公司三电控股盈利能力改善，整体来看公司盈利能力保持平稳，延续稳健经营风格。
- 投资建议：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 34/38/42 亿元，分别增长 6%/11%/11%，对应估值 10/9/8 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：国补效果不及预期，海外关税冲击，原材料价格大幅上涨等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	92746	87928	92822	98925	105738
同比增长	8%	-5%	6%	7%	7%
营业利润(百万元)	5679	5280	5619	6298	7003
同比增长	8%	-7%	6%	12%	11%
归母净利润(百万元)	3348	3187	3378	3761	4158
同比增长	18%	-5%	6%	11%	11%
每股收益(元)	2.42	2.30	2.44	2.72	3.00
PE	10.0	10.5	9.9	8.9	8.1
PB	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

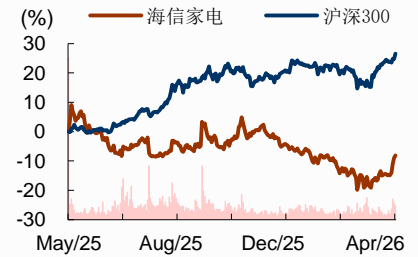
消费品/家电
 目标估值：NA
 当前股价：24.26 元

基础数据

总股本 (百万股)	1385
已上市流通股 (百万股)	918
总市值 (十亿元)	33.6
流通市值 (十亿元)	22.3
每股净资产 (MRQ)	13.4
ROE (TTM)	16.7
资产负债率	69.4%
主要股东	青岛海信空调有限公司
主要股东持股比例	37.31%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	-7	-7
相对表现	1	-11	-35



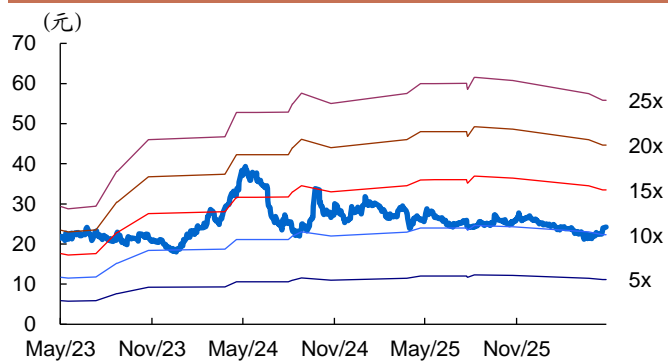
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《海信家电 (000921) 一经营暂时承压，期待困境反转》 2025-08-01
- 《海信家电 (000921) 一外销高增，业绩超预期》 2025-05-12
- 《海信家电 (000921) 一2024 年业绩超预期，盈利提升持续兑现》 2025-04-01

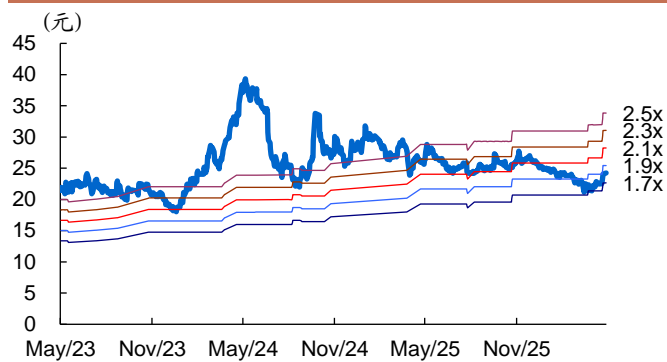
史晋星 S1090522010003
 shijinxing@cmschina.com.cn
 闫哲坤 S1090523070001
 yanzhekun@cmschina.com.cn
 牛侯航 S1090525060005
 niuyuhang@cmschina.com.cn

图 1: 海信家电历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 海信家电历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	52508	52489	58466	62063	63900
现金	4398	3496	7855	9426	8997
交易性投资	16209	19155	19155	19155	19155
应收票据	459	134	141	151	161
应收款项	10481	9389	9912	10563	11291
其它应收款	243	194	205	218	233
存货	7567	6862	7204	7637	8127
其他	13152	13258	13993	14911	15936
非流动资产	17194	17495	18563	19416	20096
长期股权投资	1765	2005	2005	2005	2005
固定资产	5649	7160	8386	9380	10185
无形资产商誉	1633	1438	1294	1165	1048
其他	8147	6891	6877	6866	6857
资产总计	69702	69984	77029	81479	83997
流动负债	47919	46455	50234	50955	49363
短期借款	2709	3301	5701	4153	0
应付账款	28981	28306	29716	31503	33521
预收账款	1841	1621	1701	1804	1919
其他	14388	13227	13116	13495	13923
长期负债	2408	2009	2009	2009	2009
长期借款	49	71	71	71	71
其他	2359	1938	1938	1938	1938
负债合计	50327	48464	52243	52964	51372
股本	1386	1385	1385	1385	1385
资本公积金	1835	2077	2077	2077	2077
留存收益	12235	14007	15633	17535	19626
少数股东权益	3919	4051	5691	7517	9537
归属于母公司所有者权益	15456	17469	19095	20998	23088
负债及权益合计	69702	69984	77029	81479	83997

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5132	5796	5168	5903	6718
净利润	5126	4734	5018	5587	6178
折旧摊销	1084	1289	1513	1727	1900
财务费用	(14)	230	300	180	180
投资收益	(906)	(1032)	(1834)	(1834)	(1834)
营运资金变动	(209)	609	172	243	294
其它	51	(33)	0	0	0
投资活动现金流	(619)	(3554)	(746)	(746)	(746)
资本支出	(1394)	(2114)	(2581)	(2581)	(2581)
其他投资	774	(1440)	1834	1834	1834
筹资活动现金流	(5121)	(2015)	(63)	(3585)	(6401)
借款变动	(3609)	84	1989	(1548)	(4153)
普通股增加	(2)	(1)	0	0	0
资本公积增加	(44)	243	0	0	0
股利分配	(1406)	(1705)	(1752)	(1858)	(2068)
其他	(60)	(636)	(300)	(180)	(180)
现金净增加额	(609)	227	4359	1571	(429)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	92746	87928	92822	98925	105738
营业成本	73476	69191	72637	77005	81937
营业税金及附加	424	406	429	457	489
营业费用	9002	8662	9189	9794	10468
管理费用	2499	2404	2506	2671	2855
研发费用	3447	3441	3806	4155	4441
财务费用	(37)	205	300	180	180
资产减值损失	(132)	(174)	(170)	(200)	(200)
公允价值变动收益	253	231	231	231	231
其他收益	718	571	571	571	571
投资收益	906	1032	1032	1032	1032
营业利润	5679	5280	5619	6298	7003
营业外收入	349	243	243	243	243
营业外支出	62	74	74	74	74
利润总额	5966	5449	5787	6466	7171
所得税	840	715	770	879	994
少数股东损益	1778	1547	1640	1826	2019
归属于母公司净利润	3348	3187	3378	3761	4158

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	8%	-5%	6%	7%	7%
营业利润	8%	-7%	6%	12%	11%
归母净利润	18%	-5%	6%	11%	11%
获利能力					
毛利率	20.8%	21.3%	21.7%	22.2%	22.5%
净利率	3.6%	3.6%	3.6%	3.8%	3.9%
ROE	23.1%	19.4%	18.5%	18.8%	18.9%
ROIC	21.2%	19.3%	17.8%	17.2%	18.4%
偿债能力					
资产负债率	72.2%	69.2%	67.8%	65.0%	61.2%
净负债比率	4.1%	5.4%	7.5%	5.2%	0.1%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3
存货周转率	10.2	9.6	10.3	10.4	10.4
应收账款周转率	8.9	8.6	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5
每股资料(元)					
EPS	2.42	2.30	2.44	2.72	3.00
每股经营净现金	3.71	4.19	3.73	4.26	4.85
每股净资产	11.16	12.61	13.79	15.16	16.67
每股股利	1.23	1.26	1.34	1.49	1.65
估值比率					
PE	10.0	10.5	9.9	8.9	8.1
PB	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.7	12.6	11.1	10.1	9.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。