

公司研究 | 点评报告 | 海信家电 (000921.SZ)

外部扰动致收入回落，内部效率持续优化

报告要点

2026Q1 公司实现营业收入 230.60 亿元，同比下滑 7.16%，实现归母净利润 10.35 亿元，同比下滑 8.22%，实现扣非归母净利润 8.40 亿元，同比下滑 16.60%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408



王圣杰

外部扰动致收入回落，内部效率持续优化

事件描述

公司发布 2026 年一季报：2026Q1 公司实现营业收入 230.60 亿元，同比下滑 7.16%，实现归母净利润 10.35 亿元，同比下滑 8.22%，实现扣非归母净利润 8.40 亿元，同比下滑 16.60%。

事件评论

- **受地缘冲突影响，公司收入规模阶段回落；毛利&费用双重优化，综合使公司经营利润率同比改善。** 2026Q1 公司实现营业收入 230.60 亿元，同比下滑 7.16%，预计主要系中东地区地缘冲突导致家用空调外销业务收入出现较大程度下滑。2026Q1 公司毛利率为 21.60%，同比增加 0.19 个百分点，销售费用率为 8.97%，同比下降 0.58 个百分点，管理费用率为 2.44%，同比增加 0.04 个百分点，研发费用率为 3.19%，同比下降 0.13 个百分点，综合使 2026Q1 公司经营利润（营业收入-营业成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用&资产减值损失）为 14.84 亿元，同比增长 4.89%，对应经营利润率为 6.43%，同比增加 0.74 个百分点。此外，2026Q1 公司财务费用大幅增加 6782 万元，导致表现业绩相对偏弱。
- **公司积极推动治理机制和供应链等改革优化，积极拓展海外市场和业务延伸以寻求打开新的业务增量。** 公司一方面寻求改革促发展，开启公司治理、顶层设计上的各项变革工作，持续引进核心人才，优化激励机制；同时，公司优化供应链管理，改善产品结构和渠道结构，提升运营效率，实现经营突破。另外一方面，公司加强海外经营精细化管理，坚定海外自主品牌战略，强化内外销资源协同，持续改善海外市场经营，随着海信国际化战略的不断推进，品牌海外知名度和影响力不断提升，同时海信持续加码体育营销，连续赞助世界等顶级体育赛事，借助国际顶级体育赛事大幅提升海信在国际市场的品牌影响力。同时公司通过三电子公司持续推进从压缩机为主的零部件供应商向新能源汽车综合热管理系统供应商的转变，未来或将为公司打开新的业务增量。
- **投资建议：** 公司覆盖多家电品类，品牌矩阵体系完善，并积极寻求品牌间协同、供应链优化等以实现效率提升，并以更高效的方式渗透市场实现规模较快增长，在此基础上，延拓汽车压缩机、汽车综合热管理系统等业务，加强海外市场布局，预计后续公司规模与业绩将回归较高增长态势。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 32.24、33.95 和 36.41 亿元，对应 PE 分别为 9.76、9.27 和 8.64 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、宏观经济波动带来收入兑现度降低的风险；2、贸易保护主义带来的市场风险。

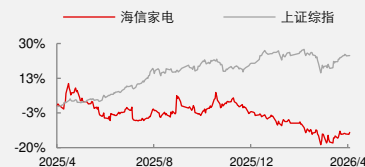
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	22.72
总股本(万股)	138,486
流通A股/B股(万股)	91,813/0
每股净资产(元)	12.61
近12月最高/最低价(元)	30.53/21.03

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收阶段回落，毛利差同比提升》2026-04-01
- 《营收小幅增长，盈利能力略有回落》2025-11-10
- 《营收小幅回落，经营利润率有所优化》2025-08-01



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、宏观经济波动带来收入兑现度降低的风险。当前全球宏观经济处于调整阶段，居民消费相对趋于理性谨慎，若消费者信心由此带来恢复较为缓慢的趋势，则可能会带来公司的销售收入的兑现带来较大不确定性。

2、贸易保护主义带来的市场风险。由于公司业务在全球布局，且未来的拓展重心部分来自于海外市场，如部分国家和地区通过提高关税、强制认证等手段保护自身经济利益，将导致企业运营成本增加，可能会影响到公司出口业务的竞争力及盈利能力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	87928	89010	92733	97942	货币资金	3496	4187	4957	5535
营业成本	69191	70106	72971	77059	交易性金融资产	19155	19355	19655	20055
毛利	18738	18904	19762	20883	应收账款	9389	9505	9896	10438
%营业收入	21%	21%	21%	21%	存货	6862	6953	7237	7664
营业税金及附加	406	409	417	441	预付账款	379	384	400	422
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	13207	13222	13240	13264
销售费用	8662	8759	9106	9559	流动资产合计	52489	53606	55384	57379
%营业收入	10%	10%	10%	10%	长期股权投资	2005	2005	2005	2005
管理费用	2404	2421	2457	2576	投资性房地产	217	177	136	96
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	7160	8671	9299	9926
研发费用	3441	3471	3524	3722	无形资产	1306	1204	1103	1001
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	133	133	133	133
财务费用	205	155	168	154	递延所得税资产	1127	1127	1127	1127
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5547	5784	6021	6257
加: 资产减值损失	-219	-174	-164	-164	资产总计	69984	72707	75207	77924
信用减值损失	3	20	15	10	短期贷款	3301	3000	2800	2600
公允价值变动收益	231	180	200	200	应付款项	17188	17416	18127	19143
投资收益	1032	1024	927	979	预收账款	2	2	2	2
营业利润	5280	5343	5688	6112	应付职工薪酬	1073	1087	1131	1195
%营业收入	6%	6%	6%	6%	应交税费	449	454	473	500
营业外收支	168	170	160	160	其他流动负债	24443	24680	25423	26483
利润总额	5449	5513	5848	6272	流动负债合计	46455	46639	47957	49923
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期借款	71	71	71	71
所得税费用	715	722	766	822	应付债券	0	0	0	0
净利润	4734	4791	5082	5450	递延所得税负债	158	158	158	158
归属于母公司所有者的净利润	3187	3224	3395	3641	其他非流动负债	1779	1779	1779	1779
少数股东损益	1547	1567	1687	1810	负债合计	48464	48648	49966	51932
EPS (元)	2.30	2.33	2.45	2.63	归属于母公司所有者权益	17469	18441	17936	16877
					少数股东权益	4051	5618	7305	9115
					股东权益	21521	24059	25242	25992
					负债及股东权益	69984	72707	75207	77924
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	5796	4305	5238	5889	每股收益	2.30	2.33	2.45	2.63
取得投资收益收回现金	1135	1024	927	979	每股经营现金流	4.19	3.11	3.78	4.25
长期股权投资	-240	0	0	0	市盈率	10.78	9.76	9.27	8.64
资本性支出	-1410	-1960	-1076	-1076	市净率	1.97	1.71	1.75	1.86
其他	-3039	-60	-158	-257	EV/EBITDA	6.71	6.93	6.15	5.61
投资活动现金流净额	-3554	-996	-307	-354	总资产收益率	4.6%	4.4%	4.5%	4.7%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	18.2%	17.5%	18.9%	21.6%
股权融资	13	0	0	0	净利率	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%
银行贷款增加(减少)	614	-301	-200	-200	资产负债率	69.2%	66.9%	66.4%	66.6%
筹资成本	-3301	-1817	-1960	-2256	总资产周转率	1.26	1.22	1.23	1.26
其他	659	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-2015	-2118	-2160	-2456					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	227	1190	2770	3079					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。