

TCL 智家 (002668.SZ)

冰箱出口景气度改善，低估值高韧性

核心观点：

- **公司 26Q1 经营韧性显现。**公司发布 2026 年一季报。公司实现营业收入 48.9 亿元 (YoY+6.2%)，归母净利润 3.1 亿元 (YoY+1.6%)。毛利率 25.2% (YoY+2.6pct)，归母净利率 6.3% (YoY-0.3pct)。
- **收入端来看，26Q1 冰箱出口景气度改善。**根据 iFind 援引的海关总署数据计算得出，26Q1 我国冰箱出口同比增速 (按美元计) +8.8%，环比 25Q4 (YoY+1.6%) 改善。海外新兴市场需求持续旺盛、欧洲市场补库存需求逐步恢复，公司坚定执行全球化和 AI 智慧家电战略，深化海外市场开拓，出口品牌和 ODM 业务规模持续扩张，营业收入同比增长 6.2%。
- **财务费用率大幅提升导致归母净利润增速低于收入增速。**26Q1 公司毛利率 25.2%，同比+2.6pct。销售/管理/研发费用率同比分别-0.04pct/持平/-0.1pct 至 3.3%/3.0%/3.2%。财务费用率为 2.0%，同比+3.2pct，我们认为主要系汇兑影响。
- **经营性现金流明显改善。**26Q1 公司经营活动产生的现金流量净额 8.3 亿元，同比+43.8%；销售商品、提供劳务收到的现金 5.1 亿元，同比+2.6%。26Q1 公司合同负债 4.9 亿元，同比+14.0%，环比+12.4%。
- **经营稳健，成长亦可期。**根据公司 2025 年报，2026 年奥马冰箱将继续坚守冰箱主业，以成本导向为舵，以创新变革为帆，全力突破增长瓶颈；合肥家电将把资源向高增长新兴海外市场倾斜，精准识别机会点、集中资源、饱和攻击，以供应链与效率优势抢占市场份额。
- **盈利预测与投资建议：**高基数+汇兑重压之下，公司 26Q1 营收和利润均实现增长，韧性显现，冰箱出口景气度改善。我们预计 26-28 年实现归母净利润 11.9、12.7、13.3 亿元，考虑可比公司估值，给予 26 年 12xPE，对应合理价值 13.21 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨；行业竞争加剧；下游需求不及预期。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,361	18,531	19,621	20,485	21,179
增长率 (%)	21.0%	0.9%	5.9%	4.4%	3.4%
EBITDA	2,524	2,944	3,147	3,332	3,500
归母净利润	1,019	1,123	1,194	1,265	1,328
增长率 (%)	29.6%	10.2%	6.3%	6.0%	4.9%
EPS (元/股)	0.94	1.04	1.10	1.17	1.22
市盈率 (P/E)	14.0	10.0	9.0	8.5	8.1
ROE (%)	42.2%	31.7%	28.0%	24.9%	22.6%
EV/EBITDA	4.9	3.2	2.3	1.9	1.3

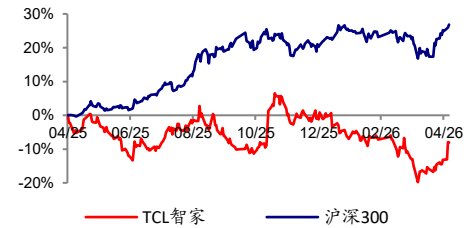
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	9.88 元
合理价值	13.21 元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号: S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

张云添



SAC 执证号: S0260526010004



zhangyuntian@gf.com.cn

分析师：

芦家宁



SAC 执证号: S0260526020004



lujianing@gf.com.cn

请注意，张云添、芦家宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

TCL 智家 (002668.SZ) :Q1 2025-04-23
业绩增长稳健

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	11,517	11,980	13,920	15,979	18,423
货币资金	2,502	2,659	4,074	4,986	6,797
应收及预付	4,289	3,947	4,370	4,562	4,716
存货	1,773	1,546	1,829	1,777	1,748
其他	2,953	3,828	3,648	4,655	5,161
非流动资产总额	3,375	3,636	3,800	4,048	3,887
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,268	2,512	2,515	2,603	2,842
在建工程	314	222	382	542	142
使用权资产	199	195	195	195	195
无形资产	266	260	260	260	260
其他	329	447	447	447	447
资产总额	14,892	15,616	17,720	20,027	22,310
流动负债总额	10,983	10,428	10,755	11,101	11,392
短期借款	597	765	600	550	500
应付及预收	9,273	8,536	9,001	9,367	9,679
其他	1,113	1,128	1,155	1,183	1,213
非流动负债总额	367	332	313	313	313
长期借款	113	117	117	117	117
应付债券	0	0	0	0	0
其他	253	216	197	197	197
负债总额	11,350	10,761	11,068	11,414	11,705
股本	1,084	1,084	1,084	1,084	1,084
其他	1,332	2,460	3,181	4,004	4,800
归母权益合计	2,416	3,544	4,266	5,088	5,885
少数股东权益	1,126	1,311	2,386	3,525	4,721
负债和股东权益	14,892	15,616	17,720	20,027	22,310

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,361	18,531	19,621	20,485	21,179
营业成本	14,133	13,856	14,636	15,230	15,735
营业税金及附加	85	83	88	92	95
销售费用	640	689	716	758	784
管理费用	720	711	753	786	812
研发费用	643	680	687	727	741
财务费用	-155	-65	44	29	4
资产信用减值损失	-160	-75	-100	-105	-110
公允价值变动收益	12	25	25	25	25
投资收益	63	19	19	19	19
营业利润	2,246	2,574	2,669	2,829	2,969
营业外收支	-7	-28	-1	-1	-1
利润总额	2,239	2,547	2,669	2,829	2,968
所得税费用	298	412	400	424	445
合并净利润	1,941	2,135	2,269	2,404	2,523
少数股东损益	921	1,011	1,075	1,139	1,195
归母净利润	1,019	1,123	1,194	1,265	1,328
EPS (元/股)	0.94	1.04	1.10	1.17	1.22

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,247	2,545	2,406	3,046	3,154
合并净利润	1,941	2,135	2,269	2,404	2,523
折旧摊销	348	404	377	412	461
营运资金变动	-28	-16	-324	143	99
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-1,019	-1,616	335	-1,617	-757
资本性开支	-698	-789	-540	-660	-300
投资	-385	-864	190	-1,000	-500
其他	64	36	685	43	43
融资活动现金流净额	-1,050	-1,024	-534	-517	-585
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	-67	91	-184	-50	-50
股利分配与偿付利息	-792	-824	-351	-467	-535
其他	-191	-291	0	0	0
现金净增加额	279	-19	2,056	912	1,812
期初现金余额	1,757	2,036	2,017	4,074	4,986
期末现金余额	2,036	2,017	4,074	4,986	6,797

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	21.0%	0.9%	5.9%	4.4%	3.4%
营业利润增长率	25.7%	14.6%	3.7%	6.0%	4.9%
归母净利润增长率	29.6%	10.2%	6.3%	6.0%	4.9%
获利能力					
毛利率	23.0%	25.2%	25.4%	25.7%	25.7%
净利率	10.6%	11.5%	11.6%	11.7%	11.9%
ROE	42.2%	31.7%	28.0%	24.9%	22.6%
偿债能力					
资产负债率	76.2%	68.9%	62.5%	57.0%	52.5%
有息负债率	4.8%	5.6%	4.0%	3.3%	2.8%
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6
利息保障倍数	45.0	70.4	98.2	119.5	704.4
营运能力					
应收账款周转率	5.8	5.5	5.5	5.5	5.5
存货周转率	8.0	9.0	8.0	8.6	9.0
应付账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标					
每股收益	0.94	1.04	1.10	1.17	1.22
每股净资产	2.23	3.27	3.93	4.69	5.43
每股经营现金流	2.07	2.35	2.22	2.81	2.91
估值比率					
PE	14.0	10.0	9.0	8.5	8.1
PB	5.9	3.2	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	4.9	3.2	2.3	1.9	1.3

广发家电行业研究小组

曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
 张 云 添：联席首席分析师，帝国理工学院硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。
 文 焯：资深分析师，南洋理工大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。
 芦 家 宁：资深分析师，香港中文大学（深圳）硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。