

TCL 智家 (002668.SZ)

2026 年一季报点评：收入稳增彰显龙头风范，经营质量提升趋势延续

核心观点

收入稳增，经营质量提升的趋势延续。2026 年 Q1 公司营业收入 48.86 亿元，同比增长 6.22%；归母净利润 3.07 亿元，同比增长 1.58%。扣非净利润 2.95 亿元，同比增长 0.39%。利润增速低于收入增速主要由于人民币升值带来的汇兑科目同比较大波动，**2026Q1 财务费用与公允价值变动合计带来 0.92 亿元损失，上年同期为 0.53 亿收益。**

冰箱出口业务稳中有增，经营性利润率稳步提升。参考海关总署数据，2026Q1 年我国冰箱出口额（人民币口径）增长 6.1%，同时冰箱出口结构持续改善，产业在线数据显示，2025 年我国变频冰箱出口量占比进一步提升 5pct 至 49%，带动行业结构升级。而公司作为行业龙头，预计奥马的冰箱出口业务同样保持稳健增长。

后续展望来看，参考产业在线的行业排产数据，2026Q2 冰箱出口量预计维持低个位数的稳健增长，公司作为行业龙头预计仍有望保持稳中有增。盈利能力方面，若剔除汇兑损失等影响，预计奥马冰箱仍延续了结构升级带来的盈利能力提升。

TCL 冰洗经营质量预计持续提升。继 2025 年盈利改善后，TCL 冰洗秉承全球化战略的推进，预计 2026 年 Q1 仍保持盈利能力稳步向上，利润在相对较低的基数下仍实现了较好增长。

Q1 的盈利能力是经营质量提升的佐证。公司 2026Q1 毛利率同比+2.6pct 至 25.2%，在人民币升值、原材料涨价等背景下，公司依靠高端产品比例的提提升仍然实现了毛利率的同比提升。除财务费用受人民币升值影响大幅从上年同期的 0.55 亿收益将为 1.0 亿损失外，Q1 销售/管理/研发费用率分别同比-0.04/持平/-0.1pct，整体保持了稳中略降态势。

风险提示：行业竞争加剧；原材料成本大幅提升；汇率大幅波动；全球冰洗需求增长不及预期。

投资建议：公司连续多年蝉联冰箱出口龙头，聚焦主业后经营质量稳步提升，与 TCL 业务协同可期。考虑到 2025 年底以来原材料价格大幅上涨，以及人民币持续升值，我们略下调 2026 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 11.8/13.3/14.5 亿（前值为 12.4/13.5/14.6 亿），同比+5%/+12%/+9%，对应 PE 为 9/8/7 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,361	18,531	19,758	20,885	21,968
(+/-%)	21.0%	0.9%	6.6%	5.7%	5.2%
归母净利润(百万元)	1019	1123	1180	1327	1447
(+/-%)	29.6%	10.2%	5.1%	12.4%	9.1%
每股收益(元)	0.94	1.04	1.09	1.22	1.34
EBIT Margin	11.7%	13.6%	13.7%	13.9%	14.2%
净资产收益率 (ROE)	42.2%	31.7%	27.0%	26.0%	24.9%
市盈率 (PE)	10.5	9.6	9.1	8.1	7.4
EV/EBITDA	9.1	7.6	7.4	7.0	6.6
市净率 (PB)	4.44	3.03	2.46	2.10	1.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

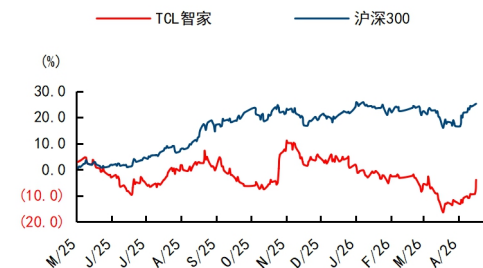
家用电器 · 白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004
 证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn S0980520120004
 证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn S0980523020001
 证券分析师：李晶 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 9.90 元
 总市值/流通市值 10733/10733 百万元
 52 周最高价/最低价 11.66/8.55 元
 近 3 个月日均成交额 123.81 百万元

市场走势

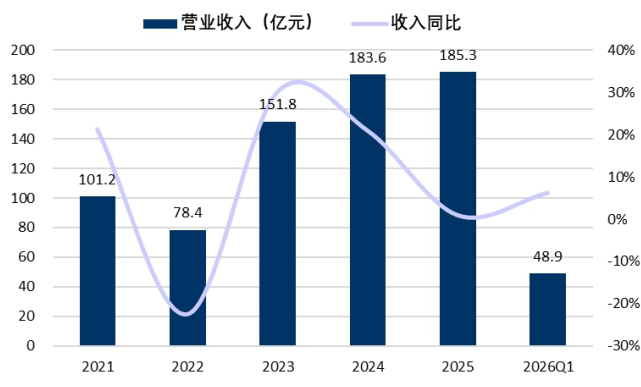


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

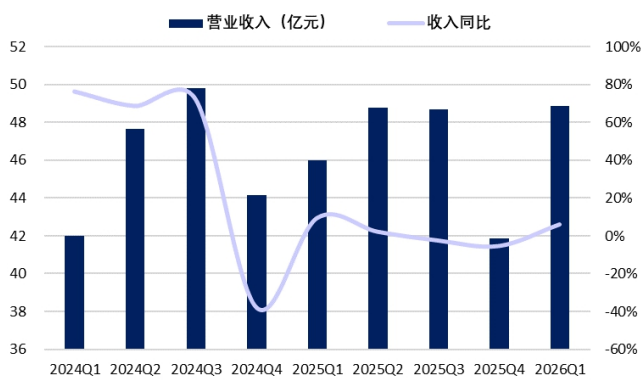
- 《TCL 智家 (002668.SZ) -2025 年报点评：经营性盈利稳步提升，开启分红回报股东》——2026-03-12
- 《TCL 智家 (002668.SZ) -2025 年一季报点评：冰箱出口景气延续，结构升级拉升盈利》——2025-04-24
- 《TCL 智家 (002668.SZ) -2024 年报点评：收入业绩较快增长，经营质量进一步优化》——2025-03-11
- 《TCL 智家 (002668.SZ) -2024 年中报点评：经营景气持续，二季度盈利加速提升》——2024-08-09
- 《奥马电器 (002668.SZ) -2024 年一季报点评：营收延续较快增长，整体盈利稳中向上》——2024-04-26

图1: 公司营业收入及增速



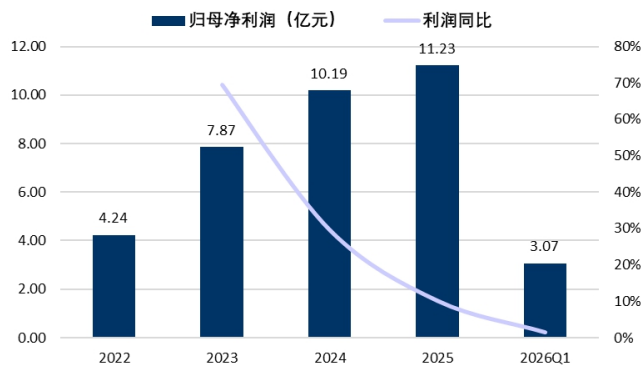
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



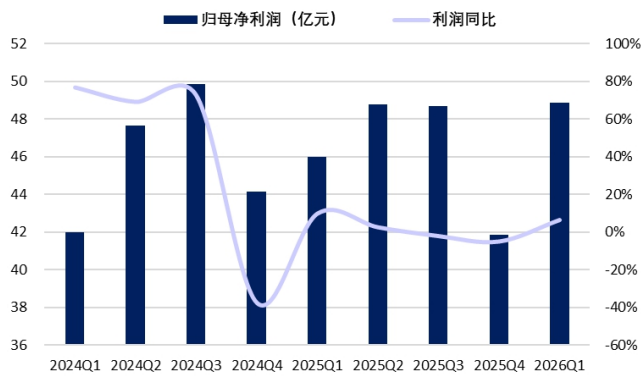
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



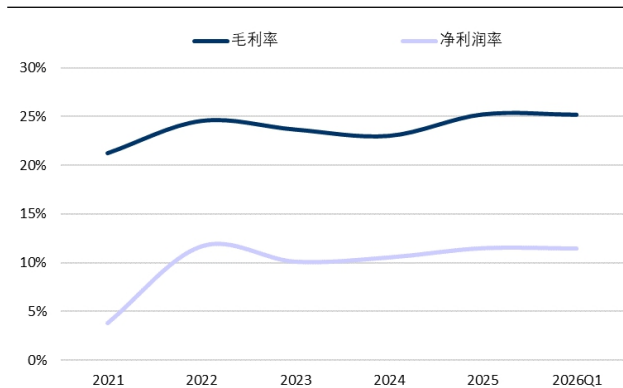
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



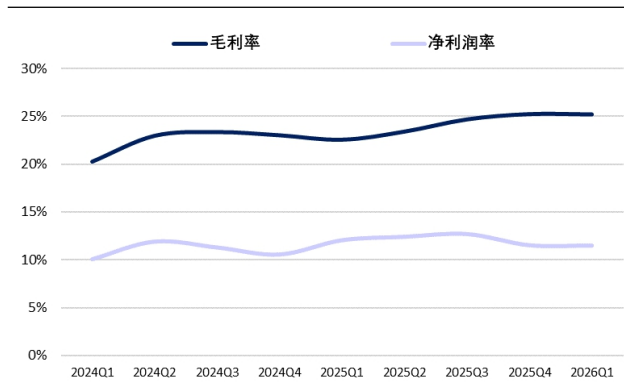
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



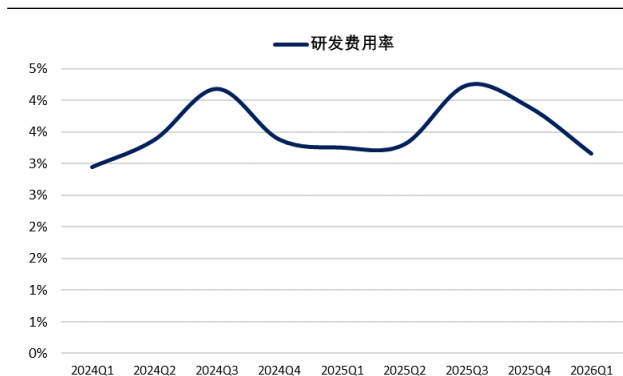
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



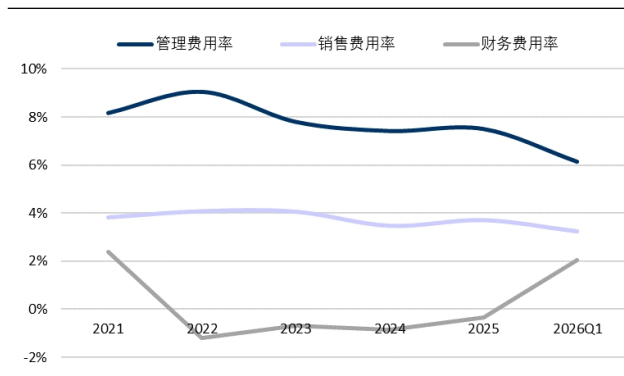
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E		
600690.SH	海尔智家	20.83	1,948	2.09	2.20	2.41	2.63	10	9	9	8	1.0	优于大市
000333.SZ	美的集团	79.50	6,052	5.78	6.43	7.03	7.27	14	12	11	11	2.0	优于大市
000921.SZ	海信家电	22.60	312	2.30	2.41	2.62	2.82	10	9	9	8	1.1	优于大市
002668.SZ	TCL 智家	9.90	101	1.04	1.09	1.22	1.34	10	9	8	7	0.8	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2502	2659	4890	6018	7355	营业收入	18361	18531	19758	20885	21968
应收款项	4391	4063	4411	4646	4890	营业成本	14133	13856	14733	15528	16274
存货净额	1773	1546	1691	1770	1855	营业税金及附加	85	83	90	95	99
其他流动资产	1881	1522	1703	1783	1879	销售费用	640	689	731	773	813
流动资产合计	11517	11980	13514	15057	16819	管理费用	720	711	761	804	845
固定资产	2582	2734	3069	3270	3293	研发费用	643	680	731	773	813
无形资产及其他	266	260	250	240	229	财务费用	(155)	(65)	54	(62)	(106)
投资性房地产	528	642	642	642	642	投资收益	63	19	19	6	14
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(55)	(36)	(47)	(46)	(43)
资产总计	14892	15616	17476	19208	20983	其他收入	(699)	(665)	(731)	(773)	(813)
短期借款及交易性金融负债	682	891	747	774	804	营业利润	2246	2574	2630	2934	3202
应付款项	8892	8099	8775	9205	9642	营业外净收支	(7)	(28)	(9)	(10)	0
其他流动负债	1408	1438	1523	1605	1681	利润总额	2239	2547	2621	2924	3202
流动负债合计	10983	10428	11045	11583	12126	所得税费用	298	412	400	436	483
长期借款及应付债券	113	117	117	117	117	少数股东损益	921	1011	1041	1161	1271
其他长期负债	253	216	216	216	216	归属于母公司净利润	1019	1123	1180	1327	1447
长期负债合计	367	332	332	332	332	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	11350	10761	11378	11916	12459	净利润	1019	1123	1180	1327	1447
少数股东权益	1126	1311	1728	2192	2701	资产减值准备	78	(85)	13	5	2
股东权益	2416	3544	4370	5100	5824	折旧摊销	298	332	295	339	372
负债和股东权益总计	14892	15616	17476	19208	20983	公允价值变动损失	55	36	47	46	43
						财务费用	(155)	(65)	54	(62)	(106)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(580)	(88)	101	122	89
每股收益	0.94	1.04	1.09	1.22	1.34	其它	827	1081	403	460	507
每股红利	0.73	0.76	0.33	0.55	0.67	经营活动现金流	1698	2400	2039	2298	2460
每股净资产	2.23	3.27	4.03	4.70	5.37	资本开支	(805)	(353)	(680)	(580)	(430)
ROIC	73%	62%	61%	66%	71%	其它投资现金流	158	(1220)	1370	(20)	0
ROE	42%	32%	27%	26%	25%	投资活动现金流	(647)	(1574)	690	(600)	(430)
毛利率	23%	25%	25%	26%	26%	权益性融资	101	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	14%	14%	14%	14%	负债净变化	(99)	3	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	15%	16%	16%	支付股利、利息	(792)	(824)	(354)	(597)	(724)
收入增长	21%	1%	7%	6%	5%	其它融资现金流	719	972	(144)	26	30
净利润增长率	30%	10%	5%	12%	9%	融资活动现金流	(963)	(670)	(498)	(571)	(693)
资产负债率	84%	77%	75%	73%	72%	现金净变动	88	156	2231	1128	1337
股息率	7.4%	7.7%	3.3%	5.6%	6.7%	货币资金的期初余额	2415	2502	2659	4890	6018
P/E	10.5	9.6	9.1	8.1	7.4	货币资金的期末余额	2502	2659	4890	6018	7355
P/B	4.4	3.0	2.5	2.1	1.8	企业自由现金流	768	1996	2014	2359	2685
EV/EBITDA	9.1	7.6	7.4	7.0	6.6	权益自由现金流	1388	2971	1926	2456	2805

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032