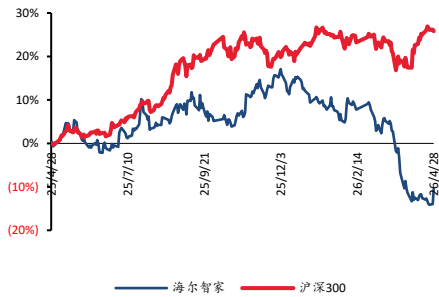


海尔智家：2026Q1 收入业绩阶段性承压，进一步强化股东回报

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	93.78/62.53
总市值/流通(亿元)	2,001.19/1,334.4
12个月内最高/最低价(元)	28.31/20.27

相关研究报告

<<海尔智家：2025Q4 收入业绩短期承压，股东回报持续提升>>--2026-03-30

<<海尔智家：2025Q3 业绩双位数增长表现优秀，数字变革提效深化>>--2025-11-01

<<海尔智家：2025Q2 业绩超预期，首次中期分红增强投资者信心>>--2025-08-29

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

事件：2026年4月27日，海尔智家发布2026年一季报。2026Q1公司实现营收736.87亿元（-6.86%），归母净利润46.52亿元（-15.22%），扣非归母净利润44.41亿元（-17.20%）。

2026Q1 收入业绩阶段性承压，新兴市场增长与渠道模式变革对冲部分压力。1) **收入端：**2026Q1 公司营收736.87亿元（-6.86%），出现个位数下滑，公司凭借南亚、东南亚等新兴市场的双位数增长，和国内全域TC渠道模式变革带来的用户触达与运营效率提升，有效对冲了北美市场波动及国内行业下行对整体业绩的拖累。2) **利润端：**2026Q1 公司归母净利润46.52亿元（-15.22%），受到关税成本、汇率波动等方面的影响，业绩端短期承压。

2026Q1 毛利率基本平稳，期间费用率整体小幅上涨。1) **毛利率：**2026Q1 毛利率为25.34%（-0.06pct），盈利能力保持稳定，国内高端化占比提升带动产品结构优化，部分对冲关税和原材料价格波动的压力。2) **净利率：**2026Q1 净利率为6.52%（-0.61pct），跌幅略高于毛利率主系汇兑损益增加。3) **费用端：**2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为8.57/3.95/4.22/1.00%，分别同比-1.05/+0.80/+0.06/+1.28pct，其中销售费用率下降主因系国内渠道变革和物流端优化的共同助力，管理费用率提升主系公司AI平台、大暖通业务等长期能力建设投入增加，财务费用率受汇率波动影响涨幅较为明显。

投资建议：行业端，全球智慧家居产业加速，海外新兴市场存在结构性机遇。**公司端，**数字化变革持续推进，卡萨帝持续快速增长，海外本土化布局能力强劲，IP营销赋能，收入和业绩有望持续提升，同时通过资本运作持续强化股东回报。我们预计，2026-2028年公司归母净利润分别为200.34/215.64/232.04亿元，对应EPS分别为2.14/2.30/2.47元，当前股价对应PE分别为9.99/9.28/8.62倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济不确定性、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	302,347	314,592	332,052	349,086
营业收入增长率(%)	5.71%	4.05%	5.55%	5.13%
归母净利润（百万元）	19,553	20,034	21,564	23,204
净利润增长率(%)	4.39%	2.46%	7.64%	7.61%
摊薄每股收益（元）	2.09	2.14	2.30	2.47
市盈率（PE）	10.23	9.99	9.28	8.62

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	55,598	47,622	48,551	56,760	70,793
应收和预付款项	41,053	36,395	37,854	39,946	41,985
存货	43,190	46,849	48,507	51,045	53,509
其他流动资产	12,274	21,968	25,222	26,303	27,635
流动资产合计	152,114	152,833	160,135	174,054	193,922
长期股权投资	20,932	21,757	19,963	19,377	18,639
投资性房地产	246	334	412	516	606
固定资产	37,613	40,353	41,419	42,436	41,440
在建工程	5,686	4,885	5,149	4,881	4,613
无形资产开发支出	14,310	14,642	15,285	16,071	16,154
长期待摊费用	598	661	661	661	661
其他非流动资产	211,350	213,161	223,575	240,113	262,029
资产总计	290,736	295,795	306,464	324,056	344,143
短期借款	13,784	17,421	20,004	23,040	26,125
应付和预收款项	75,886	77,415	80,156	84,350	88,421
长期借款	9,665	11,166	10,358	7,688	7,029
其他负债	72,600	63,816	62,095	64,679	66,988
负债合计	171,935	169,818	172,612	179,757	188,563
股本	9,383	9,378	9,378	9,378	9,378
资本公积	20,310	20,367	20,367	20,367	20,367
留存收益	84,771	92,783	101,445	111,148	121,589
归母公司股东权益	111,779	118,698	125,816	135,518	145,959
少数股东权益	7,023	7,279	8,037	8,781	9,620
股东权益合计	118,802	125,977	133,852	144,299	155,580
负债和股东权益	290,736	295,795	306,464	324,056	344,143

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	26,318	26,003	35,383	38,531	39,673
投资性现金流	-20,079	-17,075	-18,634	-17,683	-13,954
融资性现金流	-7,704	-17,671	-15,467	-12,639	-11,686
现金增加额	-1,721	-8,727	930	8,208	14,033

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	286,015	302,347	314,592	332,052	349,086
营业成本	206,439	221,739	229,589	241,601	253,262
营业税金及附加	1,278	1,330	1,395	1,466	1,544
销售费用	33,609	33,878	35,297	37,356	39,377
管理费用	12,135	13,762	14,471	15,407	16,163
财务费用	972	-51	656	728	816
资产减值损失	-1,301	-1,314	-1,986	-1,905	-1,894
投资收益	1,916	1,530	1,850	1,816	1,981
公允价值变动	47	92	0	0	0
营业利润	22,902	23,725	24,377	26,168	28,187
其他非经营损益	-179	-247	-198	-208	-218
利润总额	22,723	23,479	24,179	25,960	27,970
所得税	3,157	3,316	3,387	3,651	3,926
净利润	19,566	20,163	20,792	22,308	24,044
少数股东损益	834	610	758	744	839
归母股东净利润	18,731	19,553	20,034	21,564	23,204

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.82%	26.66%	27.02%	27.24%	27.45%
销售净利率	6.55%	6.47%	6.37%	6.49%	6.65%
销售收入增长率	4.31%	5.71%	4.05%	5.55%	5.13%
EBIT 增长率	13.48%	0.71%	10.85%	7.46%	7.86%
净利润增长率	12.86%	4.39%	2.46%	7.64%	7.61%
ROE	16.76%	16.47%	15.92%	15.91%	15.90%
ROA	7.09%	6.88%	6.90%	7.08%	7.20%
ROIC	11.73%	11.23%	12.00%	12.11%	12.16%
EPS (X)	2.00	2.09	2.14	2.30	2.47
PE (X)	10.68	10.23	9.99	9.28	8.62
PB (X)	1.79	1.69	1.59	1.48	1.37
PS (X)	0.70	0.66	0.64	0.60	0.57
EV/EBITDA (X)	8.43	7.78	5.34	4.73	4.24

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。