

海尔智家 (600690)

证券研究报告
2026年04月29日

外部环境短期风雨，内部经营仍具韧性

事件：

2026Q1，公司实现营业收入 736.9 亿元（同比-6.9%，下同），归母净利润 46.5 亿元（-15.2%），扣非归母净利润 44.4 亿元（-17.2%）。

点评：

国内利润逆势增长，海外非美保持增长动能。26Q1 业绩承压主要受北美市场暴风雪，叠加关税影响所致。剔除北美市场影响，公司经营利润合计+10%以上，内部经营仍具韧性。分区域看，（1）**中国市场**：行业承压背景下，公司经营利润逆势增长。①统仓 TC 的全域触点订单量达 65%，较 25 年末+8pct，缩短交付链路、优化履约体验；②卡萨帝致境+揽光套系零售占比 43%，同比+13pct，多品类高端份额第一；海尔品牌套系占比 25%，同比+8pct；③大暖通整合释放协同红利，家用空调在行业零售额-13.8%的背景下实现收入增长。（2）**海外市场**：收入同比-3.2%，主受北美影响，其他区域收入利润均实现同比增长。①北美：行业降幅约 10%（主受暴风雪+地缘影响+需求疲软影响），公司仍保持美国家电行业第一；空气与水业务双位数增长；公司推进全球成本对标与供应链优化，为北美盈利复苏夯实基础。②欧洲：白电高端化持续推进，主要市场冰箱/洗衣份额提升；暖通收入同比+20%以上；CCR 收入同比+15%以上。③新兴市场：南亚收入+17%，东南亚+12%，延续增长动能。

统仓 TC 价值释放，汇兑损失影响利润。2026Q1 毛利率 25.3%（-0.1pct），国内通过大宗涨价风险对冲、供应链自制水平提高等方式实现毛利率同比改善；海外虽同步推进全球供应链布局与极致成本策略，但被关税高企及大宗上涨等因素叠加抵消，毛利率同比承压。期间费用率 17.7%（+1.1pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.6%/4.0%/4.2%/1.0%，同比分别-1/+0.8/+0.1/+1.3pct。销售费用率降低主要受国内统仓 TC+海外零售创新双轮驱动提效；管理费用率增加主因收入规模下降及 AI 平台、暖通 To B、海外本地化等能力建设投入；财务费用率则受人民币升值影响，汇兑损失增加。综合影响下净利率为 6.5%（-0.6pct），归母净利率为 6.3%（-0.6pct），扣非净利率为 6.0%（-0.8pct）。

投资建议：公司暖通产业持续取得突破，国内深化多品牌矩阵与套系化运营，海外强化本土制造与交付能力，在数字化降本增效和统仓 ToC 的持续推进下，有望实现收入/利润的较好增长。预计 26-28 年公司归母净利润为 206/222/241 亿元，对应动态 PE 为 9.7/9.0/8.3x，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨的风险；房地产市场波动的风险；市场竞争加剧的风险；海外品牌和品类拓展不及预期的风险等。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	285,981.23	302,346.78	323,385.17	340,926.81	356,768.60
增长率(%)	9.39	5.72	6.96	5.42	4.65
EBITDA(百万元)	41,878.06	41,289.09	33,689.01	36,107.22	38,899.05
归属母公司净利润(百万元)	18,741.12	19,552.80	20,597.95	22,154.15	24,135.78
增长率(%)	12.92	4.33	5.35	7.56	8.94
EPS(元/股)	2.00	2.09	2.20	2.36	2.57
市盈率(P/E)	10.68	10.23	9.72	9.03	8.29
市净率(P/B)	1.80	1.69	1.52	1.42	1.33
市销率(P/S)	0.70	0.66	0.62	0.59	0.56
EV/EBITDA	5.33	4.85	3.94	3.39	2.61

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/白色家电
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.34 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,253.03
流通 A 股股本(百万股)	6,253.03
A 股总市值(百万元)	133,439.63
流通 A 股市值(百万元)	133,439.63
每股净资产(元)	13.35
资产负债率(%)	55.15
一年内最高/最低(元)	28.31/20.27

作者

周嘉乐	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525060005	
zhoujiale@tfzq.com	
金昊田	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525050003	
jinhaotian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《海尔智家-年报点评报告:保持高质量盈利水平，进一步提高股东回报》2026-04-02
- 《海尔智家-季报点评:空调表现亮眼，内外销展现经营韧性，盈利持续提升》2025-11-04
- 《海尔智家-半年报点评:海外及空调产业保持较快增长，盈利能力持续提升》2025-09-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	55,583.84	47,621.66	60,963.03	69,657.71	88,695.66
应收票据及应收账款	38,591.68	33,548.19	49,087.52	44,213.52	60,352.26
预付账款	2,382.81	2,846.39	3,152.52	3,626.11	3,957.95
存货	43,044.41	46,848.79	56,276.26	60,252.78	70,122.19
其他	12,086.79	21,968.46	24,086.91	24,937.59	27,918.65
流动资产合计	151,689.54	152,833.49	193,566.24	202,687.70	251,046.71
长期股权投资	20,932.44	21,756.90	20,833.27	20,063.58	19,422.16
固定资产	37,518.65	40,353.01	39,036.30	37,119.84	34,658.13
在建工程	5,680.10	4,885.33	5,148.88	5,388.47	5,606.28
无形资产	14,301.94	14,642.50	14,473.69	14,123.88	13,609.52
其他	59,991.16	61,323.83	64,400.62	67,465.97	70,712.06
非流动资产合计	138,424.29	142,961.58	143,892.76	144,161.73	144,008.15
资产总计	290,113.82	295,795.07	337,459.00	346,849.43	395,054.86
短期借款	13,784.37	17,420.78	10,318.40	10,318.40	10,318.40
应付票据及应付账款	75,737.13	77,415.40	98,280.45	100,252.00	121,869.97
其他	60,049.88	47,510.10	62,351.56	59,388.66	74,797.17
流动负债合计	149,571.37	142,346.28	170,950.41	169,959.06	206,985.54
长期借款	9,665.07	11,165.89	9,665.07	9,665.07	9,665.07
应付债券	0.00	3,500.00	3,748.40	4,014.42	4,299.33
其他	12,488.41	12,805.90	13,714.74	14,688.09	15,730.51
非流动负债合计	22,153.48	27,471.78	27,128.21	28,367.58	29,694.92
负债合计	171,724.86	169,818.07	198,078.62	198,326.65	236,680.46
少数股东权益	7,022.85	7,278.60	7,582.17	7,909.29	8,284.22
股本	9,382.91	9,377.63	9,377.63	9,377.63	9,377.63
资本公积	20,115.36	20,366.68	24,189.71	24,189.71	24,189.71
留存收益	84,584.75	92,783.16	101,434.30	110,295.96	119,950.28
其他	(2,716.90)	(3,829.07)	(3,203.44)	(3,249.80)	(3,427.44)
股东权益合计	118,388.97	125,977.00	139,380.38	148,522.79	158,374.40
负债和股东权益总计	290,113.82	295,795.07	337,459.00	346,849.43	395,054.86

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	19,575.61	20,163.09	20,597.95	22,154.15	24,135.78
折旧摊销	6,579.67	6,969.40	7,211.12	7,471.37	7,707.96
财务费用	2,279.77	2,160.91	268.88	624.39	653.41
投资损失	(1,912.56)	(1,529.89)	(1,714.92)	(1,719.12)	(1,783.39)
营运资金变动	(6,686.22)	(8,847.35)	6,546.71	(2,655.59)	6,213.67
其它	6,706.80	7,086.78	774.77	881.45	991.58
经营活动现金流	26,543.08	26,002.94	33,684.50	26,756.65	37,919.02
资本支出	12,875.80	9,518.57	5,080.30	4,471.33	3,907.28
长期投资	(4,614.35)	824.46	(923.63)	(769.69)	(641.41)
其他	(28,335.80)	(27,418.34)	(8,574.70)	(8,235.38)	(7,263.42)
投资活动现金流	(20,074.35)	(17,075.30)	(4,418.03)	(4,533.74)	(3,997.54)
债权融资	7,018.49	838.27	(8,007.73)	301.30	337.98
股权融资	(12,351.48)	(3,372.80)	(7,917.37)	(13,829.53)	(15,221.50)
其他	(2,580.91)	(15,136.18)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(7,913.90)	(17,670.71)	(15,925.10)	(13,528.23)	(14,883.52)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,445.17)	(8,743.07)	13,341.37	8,694.68	19,037.95

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	285,981.23	302,346.78	323,385.17	340,926.81	356,768.60
营业成本	206,487.07	221,738.75	237,520.61	250,607.25	261,803.85
营业税金及附加	1,276.04	1,329.75	1,422.28	1,193.24	1,248.69
销售费用	33,585.90	33,877.81	35,911.77	37,382.46	38,620.03
管理费用	12,110.24	13,762.45	14,558.40	14,870.81	15,062.33
研发费用	10,740.11	10,095.93	10,636.75	11,350.10	12,020.21
财务费用	972.57	(50.96)	268.88	624.39	653.41
资产/信用减值损失	(1,550.30)	(1,339.85)	(1,561.31)	(1,489.38)	(1,547.51)
公允价值变动收益	47.13	91.90	51.97	63.67	54.26
投资净收益	1,912.56	1,529.89	1,714.92	1,719.12	1,783.39
其他	1,693.02	1,850.52	1,753.04	1,765.53	1,741.05
营业利润	22,911.72	23,725.49	25,025.10	26,957.48	29,391.26
营业外收入	183.94	322.17	213.53	239.88	212.45
营业外支出	362.86	568.92	411.87	447.88	407.54
利润总额	22,732.79	23,478.74	24,826.76	26,749.47	29,196.17
所得税	3,157.18	3,315.65	3,506.02	3,777.54	4,123.06
净利润	19,575.61	20,163.09	21,320.74	22,971.93	25,073.11
少数股东损益	834.49	610.30	722.79	817.79	937.33
归属于母公司净利润	18,741.12	19,552.80	20,597.95	22,154.15	24,135.78
每股收益(元)	2.00	2.09	2.20	2.36	2.57

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	9.39%	5.72%	6.96%	5.42%	4.65%
营业利润	15.25%	3.55%	5.48%	7.72%	9.03%
归属于母公司净利润	12.92%	4.33%	5.35%	7.56%	8.94%
获利能力					
毛利率	27.80%	26.66%	26.55%	26.49%	26.62%
净利率	6.55%	6.47%	6.37%	6.50%	6.77%
ROE	16.83%	16.47%	15.63%	15.76%	16.08%
ROIC	35.57%	30.12%	29.20%	36.68%	40.96%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	59.19%	57.41%	58.70%	57.18%	59.91%
净负债率	-13.18%	-5.44%	-20.04%	-24.04%	-33.94%
流动比率	1.01	1.07	1.13	1.19	1.21
速动比率	0.73	0.74	0.80	0.84	0.87
营运能力					
应收账款周转率	8.48	8.38	7.83	7.31	6.82
存货周转率	6.93	6.73	6.27	5.85	5.47
总资产周转率	1.05	1.03	1.02	1.00	0.96

每股指标(元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.00	2.09	2.20	2.36	2.57
每股经营现金流	2.83	2.77	3.59	2.85	4.04
每股净资产	11.87	12.66	14.05	14.99	16.01

估值比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
市盈率	10.68	10.23	9.72	9.03	8.29
市净率	1.80	1.69	1.52	1.42	1.33
EV/EBITDA	5.33	4.85	3.94	3.39	2.61
EV/EBIT	6.24	5.80	5.02	4.28	3.25

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com