

公司研究

北美业务短期承压，拟注销 1.2% 的 A 股股本

——海尔智家（600690.SH）2026 年一季报业绩点评

要点

事件：26Q1 公司实现收入 737 亿元，同比-6.9%；归母净利润 46.5 亿元，同比-15.2%；扣非归母 44.41 亿元，同比-17.2%。26Q1 收入和业绩增速符合市场预期。公司拟对 A 股回购专户内的 7454 万股股份用途进行变更，用途变更为“用于注销以减少注册资本”，**回购注销比例占 A 股总股本的 1.2%**。剔除北美市场影响，公司 26Q1 经营利润合计增长 10% 以上，保持良好的经营韧性。**公司推出 2026 年核心员工持股计划，考核期是 26-28 年，考核指标是 ROE≥17%**。

点评：

北美短期承压，欧洲释放变革成效。26Q1 海外业务整体收入同比-3.2%，主要受北美市场影响。公司加速新兴市场发展、推进欧洲市场转型，其他海外市场合计的收入与利润均实现同比增长，有效缓冲了单一区域波动的影响。**①北美市场：**严重暴风雪、消费者信心承压导致北美家电行业需求同比-10%。公司推出了全新平台的对开门冰箱产品，解决用户在拿取食材、灵活储物和日常使用上的痛点。**②欧洲市场：**白电业务坚持高端化战略，Horizon 系列冰箱上市后市场反响积极。26Q1 暖通业务收入同比+20%，积极拓展专业渠道及工程渠道。26Q1 商用制冷（CCR）收入同比增长超 15%，展现出强劲的全球化协同潜力。**③新兴市场：**南亚市场持续丰富产品线，强化终端零售网络建设，26Q1 收入同比+17%。东南亚市场上市超薄 Space Slim 冰箱、三筒洗衣机，26Q1 收入同比+12%。

多重变革应对国内市场逆风期。26Q1 中国家电市场全渠道零售额同比下滑 6.2%。公司通过零售模式变革、极致成本与 AI 赋能、大暖通整合合同等举措，实现 26Q1 经营利润逆势同比增长。海尔品牌秉承更懂生活的智慧科技，围绕大众主流高端品牌定位，布局 seeker、云溪、麦浪、天悦、小红花五大套系，26Q1 海尔品牌套系零售销售占比 25%，较 2025 年提升 8 个百分点。

毛利率平稳，销售费用率持续优化。26Q1 毛利率 25.3% 同比-0.1pcts；销售费用率 8.6% 同比优化 1.0 个百分点，其中国内市场加速落地统仓 2C 模式并持续推进营销数字化变革；财务费用率 1.0%，较上年同期增加 1.3 个百分点，人民币升值增加汇兑损失。

盈利预测、估值与评级：海尔智家定位于全球大家电领军品牌，数字化转型降费增效，经营效率不断提高，全球产销研布局继续推进，预计公司产品内外销市占率稳步提升。由于北美关税以及竞争影响经营利润，维持 26-27 年归母净利润预测为 202/216 亿元/234 亿元，现价对应 PE 为 10、9、9 倍，维持“买入”评级，维持目标价 35.54 元。

风险提示：海外销售疲软，关税风险超预期，以旧换新政策效果不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	285,981	302,347	314,631	329,209	345,859
营业收入增长率	9.39%	5.72%	4.06%	4.63%	5.06%
归母净利润（百万元）	18,741	19,553	20,204	21,612	23,374
归母净利润增长率	12.92%	4.33%	3.33%	6.97%	8.15%
EPS（元）	2.00	2.09	2.15	2.30	2.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.83%	16.47%	15.69%	15.62%	15.75%
P/E	11	10	10	9	9
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-30

买入（维持）

当前价/目标价：21.53/35.54 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

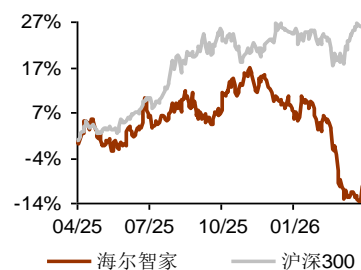
021-52523793

hongjiran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	93.78
总市值(亿元):	2019
一年最低/最高(元):	21.41/28.31
近 3 月换手率:	41.38%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.73	-15.23	-32.89
绝对	-14.73	-18.65	-17.34

资料来源：Wind

相关研报

短期承压不改长期韧性，年度分红回购超预期——海尔智家（600690.SH）2025 年年报业绩点评（2026-03-31）

经营韧性强劲，业绩再超预期——海尔智家（600690.SH）2025 年三季报业绩点评（2025-11-04）

内外销齐发力，业绩增长超预期——海尔智家（600690.SH）2025 年半年报业绩点评（2025-08-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	285,981	302,347	314,631	329,209	345,859
营业成本	206,487	221,739	228,739	237,618	248,821
折旧和摊销	6,112	6,715	7,309	8,318	9,351
税金及附加	1,276	1,330	1,259	1,317	1,383
销售费用	33,586	33,878	37,126	40,493	43,232
管理费用	12,110	13,762	13,529	13,827	14,180
研发费用	10,740	10,096	12,113	12,839	13,489
财务费用	973	-51	1,522	1,426	1,157
投资收益	1,913	1,530	2,500	2,500	2,500
营业利润	22,912	23,725	24,429	26,246	28,257
利润总额	22,733	23,479	24,389	26,199	28,202
所得税	3,157	3,316	3,658	3,930	4,230
净利润	19,576	20,163	20,731	22,269	23,972
少数股东损益	834	610	527	657	598
归属母公司净利润	18,741	19,553	20,204	21,612	23,374
EPS(元)	2.00	2.09	2.15	2.30	2.49

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26,543	26,003	34,891	30,579	33,341
净利润	18,741	19,553	20,204	21,612	23,374
折旧摊销	6,112	6,715	7,309	8,318	9,351
净营运资金增加	9,493	15,052	-5,384	2,394	2,608
其他	-7,804	-15,317	12,762	-1,746	-1,992
投资活动产生现金流	-20,074	-17,075	-265	-8,118	-8,620
净资本支出	-10,029	-8,733	-9,851	-10,521	-11,021
长期投资变化	20,932	21,757	0	0	0
其他资产变化	-30,978	-30,099	9,586	2,403	2,401
融资活动现金流	-7,914	-17,671	-3,589	-18,816	-20,558
股本变化	-55	-5	0	0	0
债务净变化	7,991	787	5,719	-6,063	-6,597
无息负债变化	16,266	-2,694	7,817	5,093	5,980
净现金流	-1,702	-8,727	31,036	3,645	4,162

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.8%	26.7%	27.3%	27.8%	28.1%
EBITDA 率	10.9%	10.5%	9.9%	10.1%	10.4%
EBIT 率	8.6%	8.2%	7.6%	7.6%	7.7%
税前净利润率	7.9%	7.8%	7.8%	8.0%	8.2%
归母净利润率	6.6%	6.5%	6.4%	6.6%	6.8%
ROA	6.7%	6.8%	6.5%	6.8%	7.1%
ROE (摊薄)	16.8%	16.5%	15.7%	15.6%	15.7%
经营性 ROIC	16.6%	14.4%	14.1%	14.3%	14.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	59%	57%	57%	55%	54%
流动比率	1.01	1.07	1.14	1.20	1.27
速动比率	0.73	0.74	0.83	0.88	0.92
归母权益/有息债务	2.79	2.91	2.77	3.42	4.39
有形资产/有息债务	6.14	6.14	5.91	7.02	8.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	290,114	295,795	319,969	329,243	339,237
货币资金	55,584	47,622	78,658	82,302	86,465
交易性金融资产	1,236	2,034	1,000	1,000	1,000
应收账款	26,473	27,066	28,694	30,024	31,542
应收票据	12,119	6,482	10,151	10,544	9,884
其他应收款 (合计)	3,489	3,096	3,074	3,368	3,490
存货	43,044	46,849	50,265	51,150	53,747
其他流动资产	4,303	6,193	6,316	6,462	6,629
流动资产合计	151,690	152,833	181,833	188,674	196,760
其他权益工具	5,987	5,405	5,513	5,623	5,736
长期股权投资	20,932	21,757	21,641	21,641	21,641
固定资产	37,519	40,353	43,879	46,590	48,534
在建工程	5,680	4,885	3,814	3,018	2,428
无形资产	14,035	14,225	14,073	13,952	13,832
商誉	27,384	27,300	27,300	27,300	27,300
其他非流动资产	1,758	2,301	2,301	2,301	2,301
非流动资产合计	138,424	142,962	138,136	140,569	142,477
总负债	171,725	169,818	183,354	182,383	181,767
短期借款	13,784	17,421	26,658	19,372	11,524
应付账款	54,588	53,545	59,472	61,781	64,694
应付票据	21,149	23,871	22,874	23,762	24,882
合同负债	10,852	8,535	13,000	13,000	13,000
其他流动负债	-	-	614	1,343	2,176
流动负债合计	149,571	142,346	159,337	157,168	155,493
长期借款	9,665	11,166	11,666	12,166	12,666
应付债券	0	3,500	0	0	0
其他非流动负债	6,466	6,623	7,152	7,849	8,407
非流动负债合计	22,153	27,472	24,017	25,215	26,274
股东权益	118,389	125,977	136,615	146,860	157,470
股本	9,383	9,378	9,378	9,378	9,378
公积金	25,412	25,663	25,663	25,663	25,663
未分配利润	79,288	87,487	99,376	108,964	118,976
归属母公司权益	111,366	118,698	128,809	138,397	148,409
少数股东权益	7,023	7,279	7,805	8,463	9,061

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	11.74%	11.20%	11.80%	12.30%	12.50%
管理费用率	4.23%	4.55%	4.30%	4.20%	4.10%
财务费用率	0.34%	-0.02%	0.48%	0.43%	0.33%
研发费用率	3.76%	3.34%	3.85%	3.90%	3.90%
所得税率	14%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.97	0.89	1.28	1.42	1.53
每股经营现金流	2.83	2.77	3.72	3.26	3.56
每股净资产	11.87	12.66	13.74	14.76	15.83
每股销售收入	30.48	32.24	33.55	35.11	36.88

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	11	10	10	9	9
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.1	8.3	7.8	7.1	6.4
股息率	4.5%	4.1%	5.9%	6.6%	7.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼