

海尔智家 (600690.SH) 2026Q2 业绩环比修复，汇兑损失影响利润

2026 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

马宇轩 (分析师)

lvming@kysec.cn

mayuxuan@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790526070002

● 2026Q2 业绩环比修复，汇兑损失影响利润，维持“买入”评级

2026H1 公司实现营收 1521.2 亿元（同比-2.8%，下同），归母净利润 103.2 亿元，同比-14.3%。2026Q2 公司实现营收 784.3 亿元（+1.4%），归母净利润 56.6 亿元（-13.5%）。公司 2026Q2 业绩增速环比显著修复，利润短期承压主要系人民币升值带来的汇兑损失，剔除后经营利润降幅将大幅缩小。考虑到原料价格与汇率等因素，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 194.1/213.4/232.8 亿元（前值 207.3/228.2/245.3 亿元），对应 EPS 为 2.1/2.3/2.5 元，当前股价对应 PE 分别为 10.2/9.3/8.5 倍，看好公司 TC 变革、产业整合带来经营提效和供应链降本等举措的红利释放，海外市场的利润率改善可期，业绩有望逐步修复，维持"买入"评级。

● 内销份额提高、暖通高增，海外欧美市场持续改善，东南亚/南亚增速领跑

分产品来看，(1) **智慧生活电器**：2026H1 实现收入 889.5 亿元 (yoy-6.0%)，其中冰箱线上/线下零售额份额 41.9%/42.2% (+3.7/+2.1pct)、洗衣机 41.6%/48.8% (+2.8/+2.4pct)、热水器 43.3%/35.7% (+5/+4pct)，看好公司持续针对消费者需求进行产品创新，深化品牌矩阵建设，持续提升市场份额；(2) **智慧暖通方案**：2026H1 实现收入 447.5 亿元 (yoy+5.7%)，大暖通整合效应逐步释放；(3) **智慧家庭生态及其他**：2026H1 实现收入 176.3 亿元 (yoy-5.8%)。分地区来看，(1) **中国大陆**：收入 733.4 亿元 (-5.3%)，公司深化 TC 模式与数字化改革，份额持续提高；(2) **美洲**：收入 373.6 亿元 (-6.6%)，以美元口径 Q2 实现正增长，空调、水产业和小家电业务收入两位数增长；(3) **欧洲**：收入 143.2 亿元 (+4.9%)，制冷和洗涤产业在核心市场（英法意西）的市场份额持续提升；(4) **南亚**：收入 101.5 亿元 (+17.1%)，印度+20%以上、巴基斯坦+30%**(5) 新兴市场**：收入 71.5 亿元 (+9.2%)，东南亚双位数增长；(6) **亚太**：收入 53.2 亿元 (+2.1%)。

● 提效降本改善毛利率，营销投入与汇兑扰动等因素推升费用率

公司 2026H1 毛利率 27.2% (+0.4pct)，在原料涨价背景下仍然实现提升，主要系公司落实全流程极致成本策略；2026H1 期间费用率 18.8% (+1.5pct)，其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.8%/4.0%/3.3%/0.7%，同比 +0.7/+0.2/-0.4/+0.9pct。2026Q2 公司毛利率 29.0% (+0.6pct)，期间费用率 19.8% (+1.8pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.9%/4.0%/2.5%/0.5%，同比 +2.3/-0.4/-0.7/+0.6pct。销售费率提升主要系新兴市场销售渠道前期布局与整体品牌营销投入加大等因素；财务费用率提升主要系人民币升值、汇兑损失增加所致，本期汇兑损失 7.04 亿元（去年同期汇兑收益 8.81 亿元）。综合影响下，公司 2026H1/2026Q2 销售净利率为 7.1%/7.7%，同比 +0.5/-1.1pct。

● **风险提示：**原材料成本大幅波动；汇率大幅波动风险；海外市场竞争加剧等

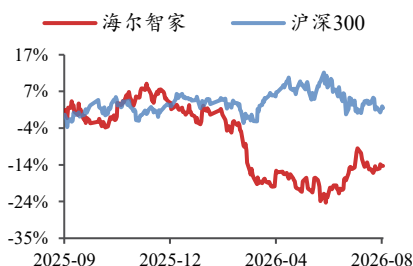
财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	286,015	302,347	308,363	328,667	347,435
YOY(%)	4.3	5.7	2.0	6.6	5.7
归母净利润(百万元)	18,731	19,553	19,409	21,338	23,283
YOY(%)	12.9	4.4	-0.7	9.9	9.1
毛利率(%)	27.8	26.7	26.4	26.4	26.6
净利率(%)	6.8	6.7	6.5	6.7	6.9
ROE(%)	16.5	16.0	14.5	14.4	14.2
EPS(摊薄/元)	2.00	2.09	2.07	2.28	2.48
P/E(倍)	10.6	10.1	10.2	9.3	8.5
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2026/8/28
当前股价(元)	21.12
一年最高最低(元)	28.31/19.25
总市值(亿元)	1,980.56
流通市值(亿元)	1,320.64
总股本(亿股)	93.78
流通股本(亿股)	62.53
近 3 个月换手率(%)	47.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026Q1 业绩显韧性，经营提效助力
内生增长—公司信息更新报告》
-2026.4.29

《短期业绩承压，股东回报举措持续加码—公司信息更新报告》-2026.3.30

《历史首次中期分红，2025Q2 内外销快速增长—公司信息更新报告》-2025.9.1

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	152114	152833	158943	173272	193573	营业收入	286015	302347	308363	328667	347435
现金	55598	47622	50847	59204	76972	营业成本	206439	221739	227110	241735	255191
应收票据及应收账款	38675	33548	35196	39404	41381	营业税金及附加	1278	1330	1107	1185	1284
其他应收款	3601	3096	3735	3546	4150	营业费用	33609	33878	34799	37008	38913
预付账款	2378	2846	2482	3197	2806	管理费用	12135	13762			
存货	43190	46849	47780	48914	49237	研发费用	10770	10096	9559	10024	10562
其他流动资产	8673	18872	18902	19007	19027	财务费用	972	-51	658	-96	-275
非流动资产	138622	142962	140853	140861	140237	资产减值损失	-1301	-1314	-1371	-1972	-1815
长期投资	20932	21757	24072	26333	28611	其他收益	1716	1882	1826	1845	1839
固定资产	37613	40353	36885	34975	32580	公允价值变动收益	47	92	64	71	72
无形资产	14310	14642	14013	13531	12985	投资净收益	1916	1530	1659	1616	1630
其他非流动资产	65766	66209	65882	66022	66061	资产处置收益	-11	-31	-24	-27	-26
资产总计	290736	295795	299795	314133	333809	营业利润	22902	23725	23427	25708	28111
流动负债	149755	142346	136847	137939	142987	营业外收入	184	322	165	246	200
短期借款	13784	17421	15603	16512	16057	营业外支出	363	569	317	349	380
应付票据及应付账款	75886	77415	76382	78838	79116	利润总额	22723	23479	23275	25605	27931
其他流动负债	60085	47510	44862	42589	47814	所得税	3157	3316	3260	3601	3921
非流动负债	22180	27472	25317	23473	21522	净利润	19566	20163	20014	22004	24010
长期借款	9665	14666	12527	10675	8728	少数股东损益	834	610	606	666	727
其他非流动负债	12515	12806	12790	12798	12794	归属母公司净利润	18731	19553	19409	21338	23283
负债合计	171935	169818	162164	161411	164508	EBITDA	29121	31043	30253	32346	34676
少数股东权益	7023	7279	7884	8550	9277	EPS(元)	2.00	2.09	2.07	2.28	2.48
股本	9383	9378	9378	9378	9378						
资本公积	20310	20367	20367	20367	20367	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	84771	92783	101189	109991	119595	成长能力					
归属母公司股东权益	111779	118698	129747	144171	160024	营业收入(%)	4.3	5.7	2.0	6.6	5.7
负债和股东权益	290736	295795	299795	314133	333809	营业利润(%)	12.4	3.6	-1.3	9.7	9.3
						归属于母公司净利润(%)	12.9	4.4	-0.7	9.9	9.1
						获利能力					
						毛利率(%)	27.8	26.7	26.4	26.4	26.6
						净利率(%)	6.8	6.7	6.5	6.7	6.9
						ROE(%)	16.5	16.0	14.5	14.4	14.2
						ROIC(%)	25.5	23.1	24.2	25.5	29.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.1	57.4	54.1	51.4	49.3
						净负债比率(%)	-9.7	-2.2	-12.4	-17.3	-27.5
						流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	11.6	11.3	13.3	12.6	12.2
						应付账款周转率	3.9	4.1	4.2	4.3	4.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.00	2.09	2.07	2.28	2.48
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.81	2.77	2.80	2.25	3.42
						每股净资产(最新摊薄)	11.92	12.66	13.84	15.37	17.06
						估值比率					
						P/E	10.6	10.1	10.2	9.3	8.5
						P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	6.6	6.5	6.2	5.5	4.6
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	26318	26003	26242	21103	32116						
净利润	19566	20163	20014	22004	24010						
折旧摊销	6593	6969	6620	6646	7088						
财务费用	972	-51	658	-96	-275						
投资损失	-1916	-1530	-1659	-1616	-1630						
营运资金变动	-2794	-5550	937	-5551	3206						
其他经营现金流	3898	6001	-329	-284	-283						
投资活动现金流	-20079	-17075	-2812	-4994	-4788						
资本支出	10080	8852	2196	4393	4185						
长期投资	-6401	-9109	-2315	-2261	-2279						
其他投资现金流	-3598	885	1699	1660	1676						
筹资活动现金流	-7704	-17671	-20204	-7753	-9561						
短期借款	2889	3636	-1818	909	-455						
长期借款	-8700	5001	-2139	-1852	-1947						
普通股增加	-55	-5	0	0	0						
资本公积增加	-1204	56	0	0	0						
其他筹资现金流	-633	-26359	-16247	-6810	-7160						
现金净增加额	-1721	-8727	3226	8357	17767						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn