



2026 年 08 月 30 日

公司点评

买入/维持

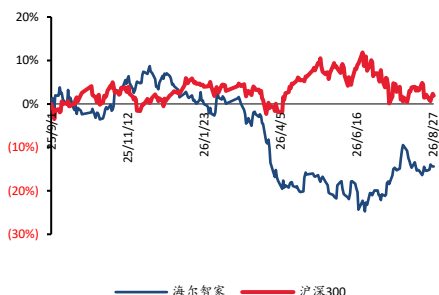
海尔智家(600690)

目标价:

昨收盘:21.12

海尔智家：2026Q2 收入增速回正，智慧暖通业务实现逆势增长

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)	1,980.56/1,320.64
12 个月内最高/最低价(元)	28.31/19.25

相关研究报告

<<海尔智家：2026Q1 收入业绩阶段性承压，进一步强化股东回报>>--2026-04-29

<<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

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 8 月 27 日，海尔智家发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现总营收1521.15 亿元(-2.80%)，归母净利润103.16 亿元(-14.27%)，扣非归母净利润 92.99 亿元 (-20.54%)。

2026Q2 收入增速回正，智慧暖通业务协同效应初步释放。1) 分季度：

2026Q2 公司营收 784.28 亿元 (+1.36%)，收入增速在低基数效应及海外新兴市场高增带动下实现转正；归母净利润 56.65 亿元 (-13.47%)，主要受人民币升值导致汇兑损失大幅增加等因素影响，若剔除汇兑损益波动因素，利润降幅显著收窄。2) 分产品：2026H1 公司智慧生活电器、智慧暖通方案和智慧家庭生态及其他板块收入分别为 889.52 亿元 (-6.04%)、447.54 亿元 (+5.70%)、176.32 亿元 (-5.84%)。其中智慧暖通解决方案产业整合协同效应初步释放，表现明显优于行业。3) 分地区：2026H1 公司国内、境外收入分别为 733.39 亿元 (-5.27%)、787.76 亿元 (-0.38%)。国内市场受房地产调整、消费者信心偏弱及以旧换新政策红利消退影响，行业全品类零售额同比-9.9%，公司收入随行业下行但份额稳中有升；海外市场美国受高通胀高利率压制需求承压，但欧洲、南亚、东南亚、日本、澳新等市场保持增长，区域结构进一步均衡，有效对冲美国下行压力使海外整体收入基本持平。

2026Q2 毛利率小幅提升，汇兑损益波动致使净利率承压。1) 毛利率：

2026Q2 毛利率为 29.00% (+0.61pct)，公司通过推进全球供应链布局与成本策略积极应对海外市场关税、大宗原材料及海运费上涨等成本端压力，实现毛利率小幅提升。2) 净利率：2026Q2 净利率为 7.74% (-1.11pct)，受销售费用上涨和汇兑损失增加的影响短期承压；3) 费用端：2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.91/3.97/2.50/0.47%，分别同比 +2.30/-0.42/-0.73/+0.64pct，其中销售费用率提升明显主系国内全面推广统仓 TC 模式、加大新媒体营销投入，同时海外加快新兴市场布局、推进四网体系建设与品牌营销所致；财务费用率上涨主系人民币升值带来汇兑损失增加。

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 190.89/204.29/221.68 亿元，对应 EPS 分别为 2.04/2.18/2.36 元，当前股价对应 PE 分别为 10.38/9.70/8.93 倍。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、汇率波动风险、海外地缘政治冲突、行业竞争加剧、需求不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	302,347	303,254	318,720	335,070
营业收入增长率(%)	5.71%	0.30%	5.10%	5.13%
归母净利（百万元）	19,553	19,089	20,429	22,168
净利润增长率(%)	4.39%	-2.37%	7.02%	8.51%
摊薄每股收益（元）	2.09	2.04	2.18	2.36
市盈率（PE）	10.13	10.38	9.70	8.93

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	41,679	49,174	62,593
应收和预付款项	41,053	36,395	36,478	38,329	40,284
存货	43,190	46,849	46,561	48,794	51,106
其他流动资产	12,274	21,968	27,851	28,893	30,211
流动资产合计	152,114	152,833	152,568	165,190	184,195
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	15,340	16,126	16,209
长期待摊费用	598	661	661	661	661
其他非流动资产	211,350	213,161	216,383	231,626	252,677
资产总计	290,736	295,795	299,328	315,623	334,846
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	76,939	80,629	84,450
长期借款	9,665	11,166	10,358	7,688	7,029
其他负债	72,600	63,816	60,210	62,552	64,753
负债合计	171,935	169,818	167,510	173,910	182,357
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	100,657	109,848	119,821
归母公司股东权益	111,779	118,698	123,816	133,008	142,981
少数股东权益	7,023	7,279	8,001	8,706	9,508
股东权益合计	118,802	125,977	131,817	141,714	152,489
负债和股东权益	290,736	295,795	299,328	315,623	334,846

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	26,318	26,003	33,492	37,266	38,569
投资性现金流	-20,079	-17,075	-22,150	-17,755	-14,033
融资性现金流	-7,704	-17,671	-16,570	-12,015	-11,117
现金增加额	-1,721	-8,727	-5,943	7,495	13,419

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	286,015	302,347	303,254	318,720	335,070
营业成本	206,439	221,739	220,375	230,944	241,887
营业税金及附加	1,278	1,330	1,344	1,407	1,482
销售费用	33,609	33,878	34,298	36,334	38,299
管理费用	12,135	13,762	14,283	15,107	16,016
财务费用	972	-51	1,156	1,002	925
资产减值损失	-1,301	-1,314	-1,986	-1,905	-1,894
投资收益	1,916	1,530	1,783	1,743	1,901
公允价值变动	47	92	0	0	0
营业利润	22,902	23,725	23,237	24,801	26,938
其他非经营损益	-179	-247	-198	-208	-218
利润总额	22,723	23,479	23,039	24,593	26,720
所得税	3,157	3,316	3,227	3,459	3,751
净利润	19,566	20,163	19,811	21,134	22,970
少数股东损益	834	610	722	705	802
归母股东净利润	18,731	19,553	19,089	20,429	22,168

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.82%	26.66%	27.33%	27.54%	27.81%
销售净利率	6.55%	6.47%	6.29%	6.41%	6.62%
销售收入增长率	4.31%	5.71%	0.30%	5.10%	5.13%
EBIT 增长率	13.48%	0.71%	7.99%	5.79%	8.01%
净利润增长率	12.86%	4.39%	-2.37%	7.02%	8.51%
ROE	16.76%	16.47%	15.42%	15.36%	15.50%
ROA	7.09%	6.88%	6.66%	6.87%	7.06%
ROIC	11.73%	11.23%	11.82%	11.77%	11.86%
EPS (X)	2.00	2.09	2.04	2.18	2.36
PE (X)	10.57	10.13	10.38	9.70	8.93
PB (X)	1.77	1.67	1.60	1.49	1.39
PS (X)	0.69	0.66	0.65	0.62	0.59
EV/EBITDA (X)	8.43	7.78	5.57	5.01	4.51

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。