海尔智家（600690.SH）

优于大市

2026年三季报点评：国内外份额提升，汇兑及供应链整合支出带来额外拖累

核心观点

收入承压，归母净利润降幅略有收窄，扣非承压。2026Q3单季营业收入697.04亿元，同比-10.13%；归母净利润46.82亿元，同比-12.31%；扣非归母净利润35.20亿元，同比-32.17%。Q3扣非下滑主要受到收入下滑、毛利率受原材料上涨承压，同时也受到人民币升值带来的财务费用损失。另外公司主动推进全球供应链重塑与海外区域平台整合，产生一次性相关支出约5亿元。

内销份额提升，重点市场核心品类份额上行。参考奥位云网数据，2026Q1-Q3公司国内家电线上零售额份额提升2.9pct，线下份额提升1.7pct；美国市场中GEA前三季度核心家电市场份额提升；参考GfK数据，公司欧洲制冷、洗涤零售额份额同比+0.9、0.4pct。重点新兴市场份额均延续提升态势。

毛利率单季回落，财务费用受汇兑拖累。2026Q1-3毛利率27.18%，同比-0.03pct；2026Q3单季毛利率27.07%，同比-0.81pct。国内受大宗上涨及终端价格竞争拖累毛利率，海外借供应链布局与成本策略应对关税、海运费，并受益一次性退税，毛利率同比提升。

费用端，Q3单季销售、管理、研发、财务费用率分别为10.24%、3.89%、4.01%、0.68%，同比-1.40pct、+0.15pct、-0.42pct、+0.56pct；2026Q1-3销售费用率10.6%基本持平，管理费用率3.9%、同比+0.2pct，财务费用率0.7%、同比+0.8pct。Q3单季财务费用4.71亿元，同比增加3.81亿元。其中人民币升值致汇兑损失5.02亿元、套保收益1.38亿元，对冲后净损失3.64亿元；上年同期同口径为净收益1.34亿元，同比多损失4.98亿元。

经营性净现金流短期调整回落。2026Q1-3经营活动现金流量净额106.70亿元，同比减少68.21亿元（-39.0%），主要系国内市场销售收入下降致回款减少、海外应收账款保理节奏调整。

股东回报持续强化。2026年以来公司持续推进回购，截至10月末A股已回购总股本约1.2%，支付金额23.4亿元，此次回购预计总金额30-60亿元；另外回购的455万股H股全部注销、回购7939万股D股拟全部注销。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业需求恢复不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司内销具备经营韧性，海外新兴市场持续发力。考虑到原材料成本上涨和汇率波动及一次性支出等带来的影响，下调盈利预测，预计公司2026-2028年归母利润185/197/212亿（前值为192/204/223亿），同比-5.3%/+7%/+7%；EPS=1.97/2.10/2.26元，对应PE=10.8/10.1/9.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	285,981	302,347	295,097	306,460	319,294
（+/-%）	9.4%	5.7%	-2.4%	3.9%	4.2%
归母净利润（百万元）	18741	19553	18509	19731	21168
（+/-%）	12.9%	4.3%	-5.3%	6.6%	7.3%
每股收益（元）	2.00	2.09	1.97	2.10	2.26
EBIT Margin	7.6%	7.1%	7.8%	7.9%	8.0%
净资产收益率（ROE）	16.8%	16.5%	14.6%	14.7%	14.8%
市盈率（PE）	10.7	10.2	10.8	10.1	9.5
EV/EBITDA	13.3	13.1	13.0	12.4	11.7
市净率（PB）	1.80	1.69	1.58	1.49	1.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

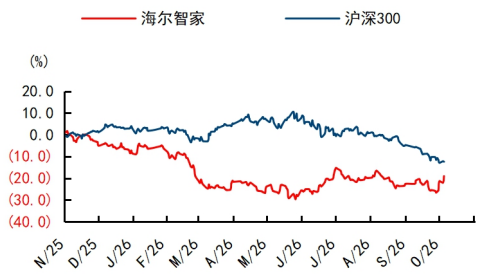
证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	21.35元
总市值/流通市值	198524/198524百万元
52周最高价/最低价	28.31/19.25元
近3个月日均成交额	765.52百万元

市场走势

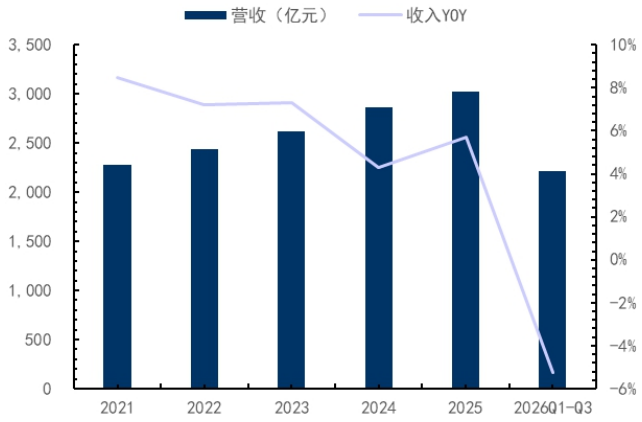


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

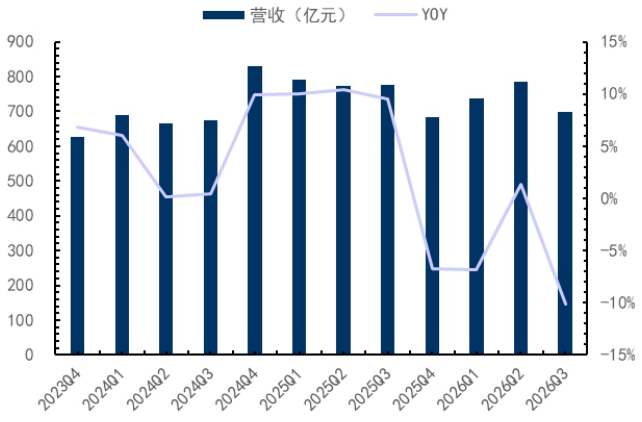
《海尔智家（600690.SH）-2026年中报点评：Q2收入转正，原材料与汇率扰动经营利润》——2026-09-10
《海尔智家（600690.SH）-2025年报点评：四季度经营有所波动，分红规划逐步提高》——2026-04-04
《海尔智家（600690.SH）-2025年三季报点评：内外销双增，盈利稳步提升》——2025-11-03
《海尔智家（600690.SH）-2025年中报点评：内外销经营稳步向前，收入业绩增长超10%》——2025-09-02
《海尔智家（600690.SH）-2024年报点评：下半年国内外收入加速增长，四季度盈利受业务整合等扰动》——2025-03-31

图1：公司营业收入及增速



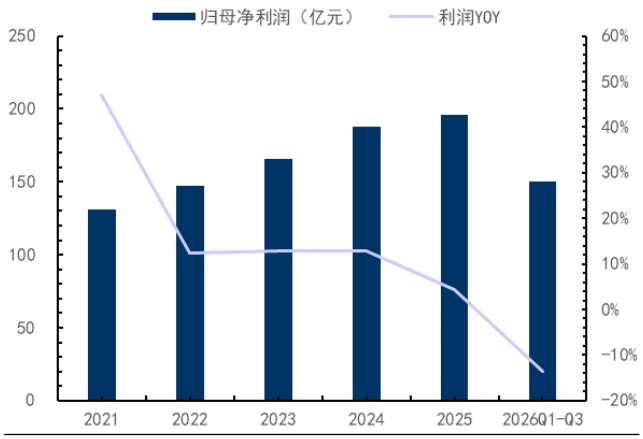
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



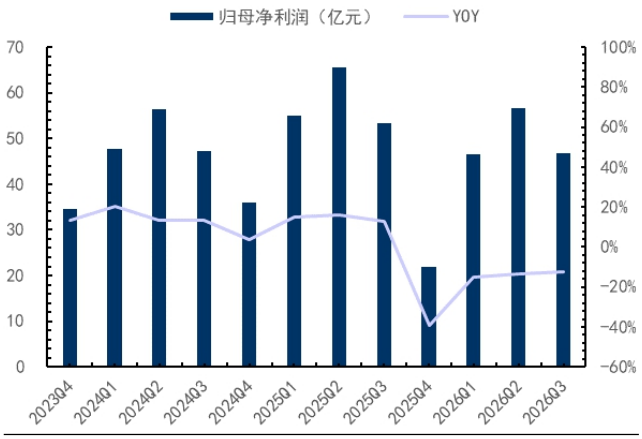
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



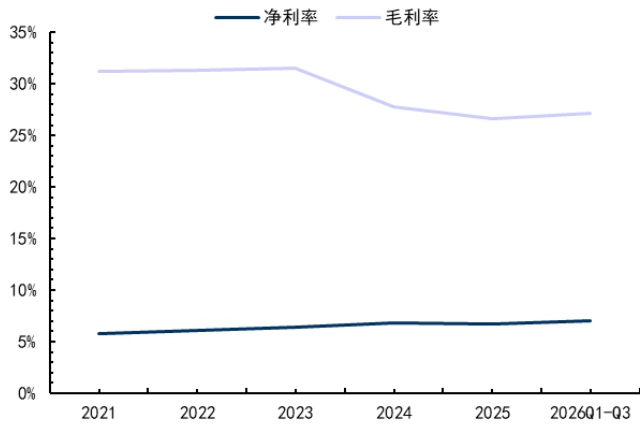
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



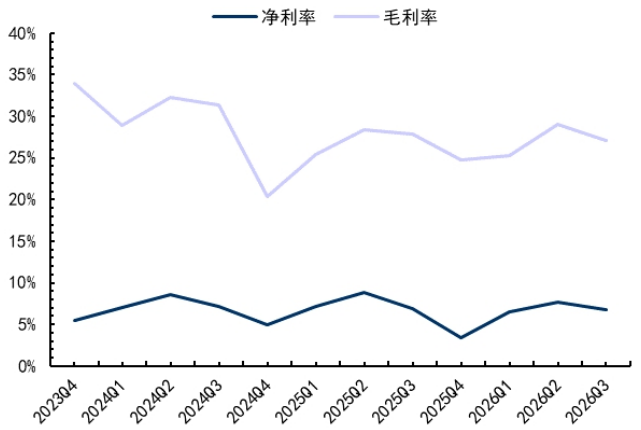
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



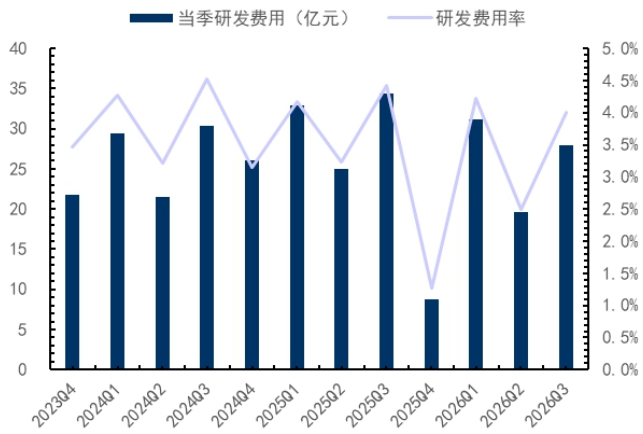
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



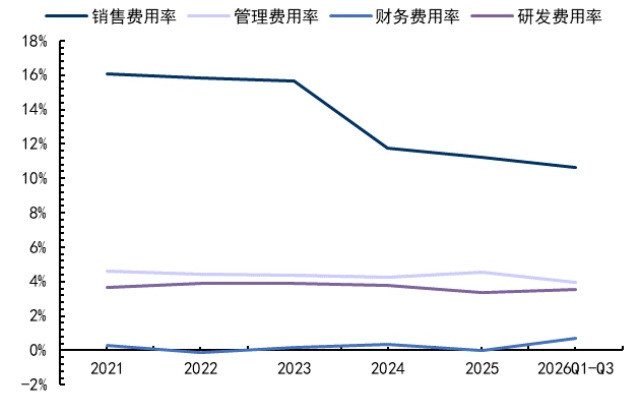
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(26E)	
000651.SZ	格力电器	39.19	2,195	5.18	4.34	4.65	5.04	8	9	8	8	1.2	优于大市
600690.SH	海尔智家	21.35	1,985	2.09	1.97	2.1	2.26	10	11	10	9	1.6	优于大市
000333.SZ	美的集团	88.88	6,782	5.78	6.37	6.51	7.00	15	14	14	13	2.9	优于大市
000921.SZ	海信家电	23.60	327	2.30	1.47	1.83	2.18	10	16	13	11	0.7	优于大市
002668.SZ	TCL 智家	8.57	93	1.04	0.98	1.10	1.21	8	9	8	7	0.8	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	55584	47622	47622	60857	69235
应收款项	41309	36302	36871	37992	39645
存货净额	43044	46849	46022	47506	49346
其他流动资产	9076	11359	10743	11228	11683
流动资产合计	**151690**	**152833**	**153029**	**168765**	**181092**
固定资产	43199	45238	47352	48001	47523
无形资产及其他	14035	14225	13656	13087	12518
投资性房地产	60258	61741	61741	61741	61741
长期股权投资	20932	21757	21257	21557	21697
资产总计	**290114**	**295795**	**297034**	**313151**	**324571**
短期借款及交易性金融负债	30313	26100	19150	23471	21190
应付款项	75737	77415	77023	79305	82419
其他流动负债	43521	38831	39295	40369	42022
流动负债合计	**149571**	**142346**	**135468**	**143145**	**145631**
长期借款及应付债券	9665	14666	14666	14666	14666
其他长期负债	12488	12806	12906	13206	13406
长期负债合计	**22153**	**27472**	**27572**	**27872**	**28072**
负债合计	**171725**	**169818**	**163040**	**171017**	**173703**
少数股东权益	7023	7279	7522	7770	8037
股东权益	111366	118698	126472	134365	142832
负债和股东权益总计	**290114**	**295795**	**297034**	**313151**	**324571**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.00	2.09	1.97	2.10	2.26
每股红利	1.06	1.48	1.14	1.26	1.35
每股净资产	11.87	12.66	13.49	14.33	15.23
ROIC	16%	15%	13%	15%	16%
ROE	17%	16%	15%	15%	15%
毛利率	28%	27%	26%	27%	27%
EBIT Margin	8%	7%	8%	8%	8%
EBITDA Margin	10%	9%	9%	10%	10%
收入增长	9%	6%	-2%	4%	4%
净利润增长率	13%	4%	-5%	7%	7%
资产负债率	62%	60%	57%	57%	56%
股息率	5.0%	6.9%	5.4%	5.9%	6.3%
P/E	10.7	10.2	10.8	10.1	9.5
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.3	13.1	13.0	12.4	11.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**285981**	**302347**	**295097**	**306460**	**319294**
营业成本	206487	221739	217792	225150	234159
营业税金及附加	1276	1330	1307	1358	1414
销售费用	33586	33878	31295	33113	34500
管理费用	12110	13762	11783	12214	12702
研发费用	10740	10096	10033	10420	10856
财务费用	973	(51)	1978	706	741
投资收益	1913	1530	1521	955	1335
资产减值及公允价值变动	(1237)	(1222)	(1365)	(1775)	(1454)
其他收入	1427	1825	1426	1325	1001
营业利润	22912	23725	22492	24005	25804
营业外净收支	(179)	(247)	(198)	(168)	(154)
利润总额	**22733**	**23479**	**22294**	**23837**	**25650**
所得税费用	3157	3316	3205	3487	3816
少数股东损益	834	610	579	620	667
归属于母公司净利润	**18741**	**19553**	**18509**	**19731**	**21168**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	18741	19553	18509	19731	21168
资产减值准备	(221)	30	174	8	(10)
折旧摊销	6112	6715	5117	5737	6203
公允价值变动损失	1237	1222	1365	1775	1454
财务费用	973	(51)	1978	706	741
营运资本变动	(11265)	(5228)	1221	574	1008
其它	611	147	69	240	276
经营活动现金流	**15216**	**22440**	**26455**	**28064**	**30099**
资本开支	0	(6150)	(8200)	(7600)	(6600)
其它投资现金流	(1722)	(8025)	(1070)	589	0
投资活动现金流	**2893**	**(14999)**	**(8770)**	**(7311)**	**(6740)**
权益性融资	(257)	65	0	0	0
负债净变化	(8271)	1501	0	0	0
支付股利、利息	(9982)	(13873)	(10735)	(11838)	(12701)
其它融资现金流	19752	9278	(6950)	4321	(2281)
融资活动现金流	**(17011)**	**(15402)**	**(17685)**	**(7517)**	**(14981)**
现金净变动	**1097**	**(7962)**	**0**	**13235**	**8378**
货币资金的期初余额	54486	55584	47622	47622	60857
货币资金的期末余额	55584	47622	47622	60857	69235
企业自由现金流	0	13838	17735	19376	22456
权益自由现金流	0	24616	10547	23607	20243

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032