TCL 智家（002668.SZ）

优于大市

2026 年三季报点评：出海与品牌助收入提速，净利率环比改善

核心观点

收入增速环比提升，净利率环比改善但同比仍承压。2026Q1-3 公司实现营业收入 153.06 亿元，同比+6.69%；归母净利润 7.75 亿元，同比-20.67%；扣非归母净利润 7.30 亿元，同比-22.50%。2026Q3 单季营业收入 53.71 亿元，同比+10.32%，归母净利润 2.64 亿元，同比-22.15%；单 Q3 净利率 9.3%，同比-3.89pct，但较 Q2 增加 1.61pct。2026 年前三季度人民币升值形成汇兑损失 2.84 亿元，损失同比增加 3.58 亿元，剔除汇兑损益后归母净利润 9.43 亿元，同比+0.70%。

海外收入与自有品牌持续增长。公司 2026 年以来代工业务和品牌业务均保持向上势头，其中自有品牌出海维持了高增速，2026 年前三季度海外收入同比+19.12%，其中海外自有品牌收入同比+62.01%。考虑到前三季度国内冰箱出口额（人民币口径）增长 12%，公司外销仍保持了高于行业的增速，龙头地位进一步巩固。

毛利率预计受原材料和汇率影响仍有所承压。2026Q1-3 毛利率 23.00%，同比-1.68pct；2026Q3 单季毛利率 22.50%，同比-4.66pct，预计主要受到来自原材料和汇率的负面影响。

费用端除财务费用外维稳，2026Q1-3 销售、管理、研发费用率分别为 3.40%、3.15%、3.46%，同比-0.05pct、-0.20pct、-0.15pct；2026Q3 单季分别为 3.33%、2.70%、3.83%，同比-0.22pct、-0.35pct、-0.40pct 均有所优化。

2026Q1-3 财务费用 2.56 亿元，上年同期为-0.96 亿元，同比增加 3.52 亿元，费用率 1.67%，同比+2.34pct；单 Q3 财务费用率 1.39%/+1.42pct，主要系人民币升值产生汇兑损失。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；新业务开拓进度不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司冰箱代工和冰洗自有品牌出海齐头并进，代工稳健品牌高增，考虑到 2026 年以来原材料价格大幅上涨，以及人民币持续升值，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.4/12.0/13.3 亿（前值为 11.3/12.9/14.2 亿），同比-16%/+27%/+11%，对应 PE 为 10/8/7 倍，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)	18,361	18,531	19,989	21,264	22,434
(+/-%)	21.0%	0.9%	7.9%	6.4%	5.5%
归母净利润(百万元)	1019	1123	941	1199	1332
(+/-%)	29.6%	10.2%	-16.3%	27.4%	11.1%
每股收益（元）	0.94	1.04	0.87	1.11	1.23
EBIT Margin	11.7%	13.6%	12.3%	12.5%	12.8%
净资产收益率（ROE）	42.2%	31.7%	22.4%	24.7%	24.1%
市盈率（PE）	9.1	8.3	9.9	7.7	7.0
EV/EBITDA	8.5	7.1	7.6	7.2	6.8
市净率（PB）	3.84	2.62	2.21	1.91	1.68

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

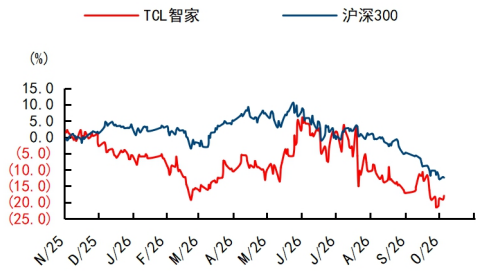
证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

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	8.57 元
总市值/流通市值	9291/9291 百万元
52 周最高价/最低价	11.66/8.10 元
近 3 个月日均成交额	171.25 百万元

市场走势

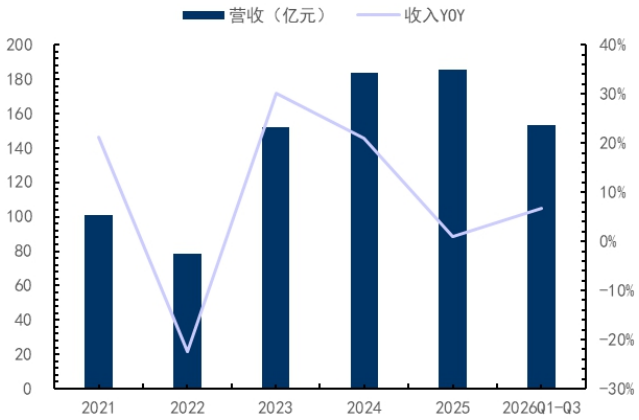


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

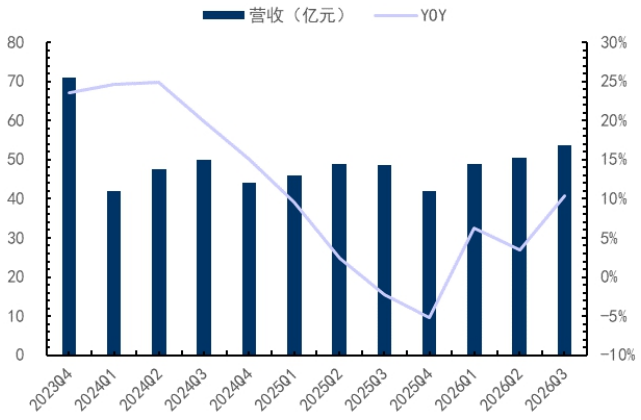
《TCL 智家（002668.SZ）-2026 年中报点评：出海和品牌业务拉动收入稳增，业绩受汇兑影响承压》 ——2026-09-22
《TCL 智家（002668.SZ）-2026 年一季报点评：收入稳增彰显龙头风范，经营质量提升趋势延续》 ——2026-04-27
《TCL 智家（002668.SZ）-2025 年报点评：经营性盈利稳步提升，开启分红回报股东》 ——2026-03-12
《TCL 智家（002668.SZ）-2025 年一季报点评：冰箱出口景气延续，结构升级拉升盈利》 ——2025-04-24
《TCL 智家（002668.SZ）-2024 年报点评：收入业绩较快增长，经营质量进一步优化》 ——2025-03-11

图1：公司营业收入及增速



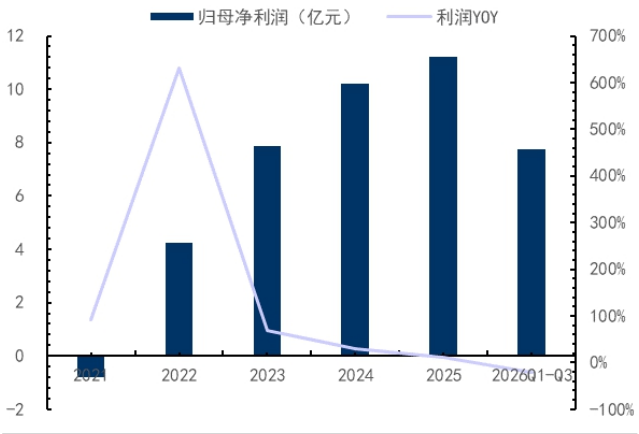
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



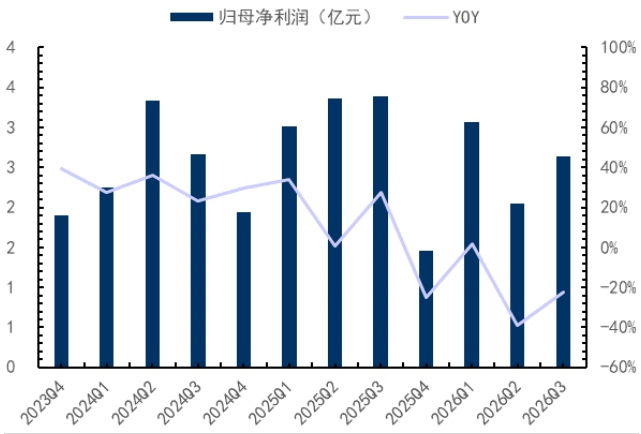
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



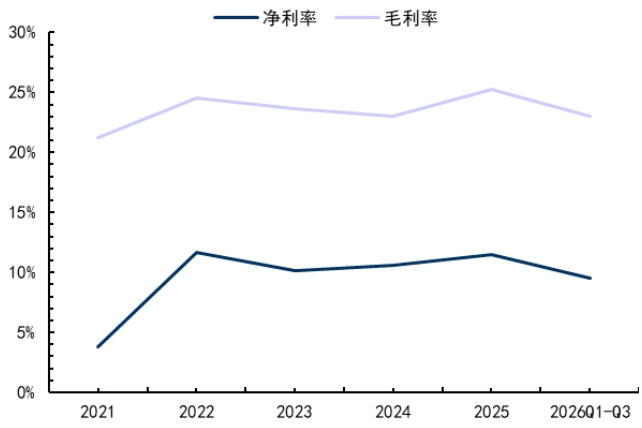
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



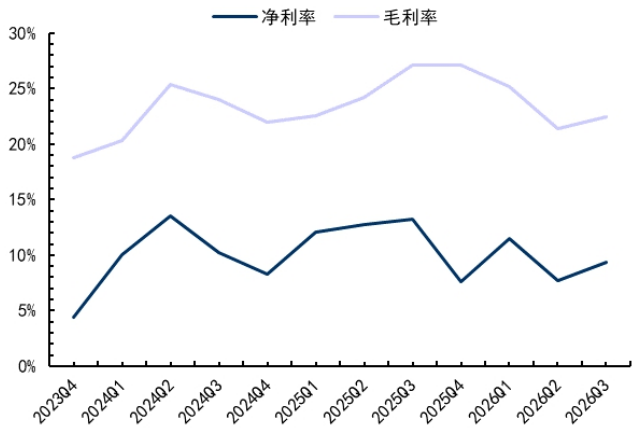
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



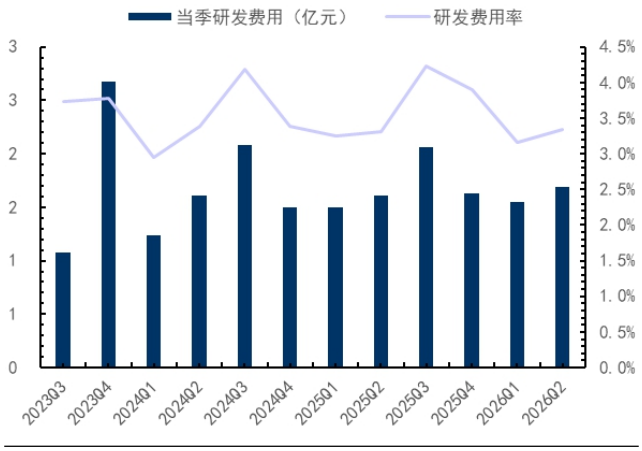
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



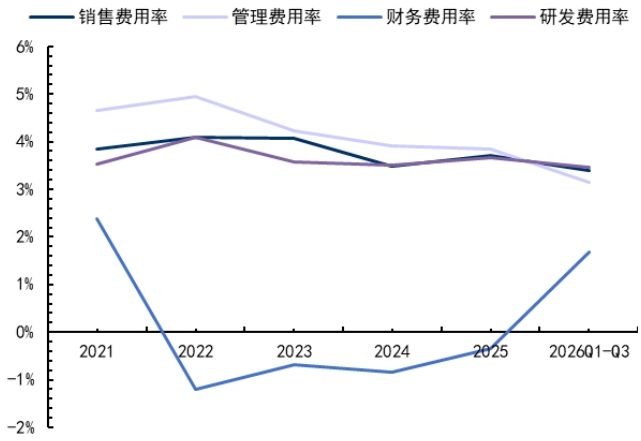
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	1.5	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	0.87	1.11	1.23	8	10	8	7	0.5	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	2502	2659	4834	5877	7136
应收款项	4391	4063	4462	4730	4994
存货净额	1773	1546	1744	1838	1932
其他流动资产	1881	1522	1723	1815	1919
流动资产合计	**11517**	**11980**	**13583**	**15101**	**16821**
固定资产	2582	2734	3069	3270	3293
无形资产及其他	266	260	250	240	229
投资性房地产	528	642	642	642	642
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**14892**	**15616**	**17544**	**19252**	**20985**
短期借款及交易性金融负债	682	891	747	774	804
应付款项	8892	8099	9050	9557	10043
其他流动负债	1408	1438	1568	1664	1748
流动负债合计	**10983**	**10428**	**11366**	**11995**	**12594**
长期借款及应付债券	113	117	117	117	117
其他长期负债	253	216	216	216	216
长期负债合计	**367**	**332**	**332**	**332**	**332**
负债合计	**11350**	**10761**	**11698**	**12327**	**12927**
少数股东权益	1126	1311	1643	2063	2531
股东权益	2416	3544	4203	4862	5528
负债和股东权益总计	**14892**	**15616**	**17544**	**19252**	**20985**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.94	1.04	0.87	1.11	1.23
每股红利	0.73	0.76	0.26	0.50	0.61
每股净资产	2.23	3.27	3.88	4.48	5.10
ROIC	73%	62%	50%	64%	70%
ROE	42%	32%	22%	25%	24%
毛利率	23%	25%	24%	24%	24%
EBIT Margin	12%	14%	12%	13%	13%
EBITDA Margin	13%	15%	14%	14%	14%
收入增长	21%	1%	8%	6%	6%
净利润增长率	30%	10%	-16%	27%	11%
资产负债率	84%	77%	76%	75%	74%
股息率	8.5%	8.9%	3.0%	5.8%	7.2%
P/E	9.1	8.3	9.9	7.7	7.0
P/B	3.8	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.5	7.1	7.6	7.2	6.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**18361**	**18531**	**19989**	**21264**	**22434**
营业成本	14133	13856	15189	16112	16938
营业税金及附加	85	83	91	97	102
销售费用	640	689	740	787	830
管理费用	720	711	770	818	863
研发费用	643	680	740	787	830
财务费用	(155)	(65)	335	(30)	(102)
投资收益	63	19	19	6	14
资产减值及公允价值变动	(55)	(36)	(47)	(46)	(43)
其他收入	(699)	(665)	(740)	(787)	(830)
营业利润	2246	2574	2098	2652	2946
营业外净收支	(7)	(28)	(9)	(10)	0
利润总额	**2239**	**2547**	**2089**	**2642**	**2946**
所得税费用	298	412	318	394	444
少数股东损益	921	1011	830	1049	1170
归属于母公司净利润	**1019**	**1123**	**941**	**1199**	**1332**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1019	1123	941	1199	1332
资产减值准备	78	(85)	13	5	2
折旧摊销	298	332	295	339	372
公允价值变动损失	55	36	47	46	43
财务费用	(155)	(65)	335	(30)	(102)
营运资本变动	(580)	(88)	297	153	109
其它	827	1081	319	415	466
经营活动现金流	**1698**	**2400**	**1911**	**2157**	**2324**
资本开支	(805)	(353)	(680)	(580)	(430)
其它投资现金流	158	(1220)	1370	(20)	0
投资活动现金流	**(647)**	**(1574)**	**690**	**(600)**	**(430)**
权益性融资	101	0	0	0	0
负债净变化	(99)	3	0	0	0
支付股利、利息	(792)	(824)	(282)	(539)	(666)
其它融资现金流	719	972	(144)	26	30
融资活动现金流	**(963)**	**(670)**	**(426)**	**(513)**	**(635)**
现金净变动	**88**	**156**	**2175**	**1044**	**1259**
货币资金的期初余额	2415	2502	2659	4834	5877
货币资金的期末余额	2502	2659	4834	5877	7136
企业自由现金流	768	1996	1997	2177	2490
权益自由现金流	1388	2971	1908	2272	2608

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