# TCL 智家 20260831

## TCL 智家 2026H1 分析：海外品牌业务高增，泰国产能提前释放

## 摘要

- 海外收入占比达 85%，外销收入 84.07 亿元（+16%），境外毛利率 24.23%显著高于境内。
- TCL 智家品牌外销高增，冰箱冷柜同比+60%，洗衣机翻倍；亚太为最大市场，欧洲增速最快。
- 泰国基地一期 30 万台冷柜已满产，二期 140 万台冰箱预计 2026H2 提前投产，主攻北美市场。
- 洗衣机业务增收不增利，毛利率约 11%且略降，受产品结构调整、原材料波动及竞争投入影响。
- 汇兑管理趋于审慎，2026H1 因波动剧烈及锁汇成本高，战略性减少套保，基本无套保操作。
- 全年指引：收入预计个位数增长；奥马利润力争持平，合肥家电收入利润均望个位数增长。
- 分红计划：未来三年拟逐年提升分红水平至行业平均；除泰国工厂外无重大资本开支计划。

## Q&A

### 请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营情况？

2026 年上半年，公司实现收入 9.3 亿元，同比增长 4.8%。剔除汇兑损益影响后，净利润为 1.38 亿元，同比增长 5.2%；若计入汇兑损益，净利润则呈现双位数下滑。毛利率方面，上半年公司整体毛利率维持在 23.3%的较高水平。从收入结构看，海外收入占比已达到 85%，其中外销收入为 84.07 亿元，同比增长 16%。境外业务的毛利率为 24.23%，显著高于境内业务。销量方面，冰箱冷柜同比增长 6%，洗衣机业务因去年基数较低，上半年实现了接近 20%的增长。产能方面，泰国基地新增的 30 万台冷柜产能已于上半年投产。目前，奥马冰箱（含冰箱及冷柜）的总产能达到 1,880 万台，合肥家电的冰箱与洗衣机产能均在 200-300 万台

左右。

**公司海外自有品牌业务在2026年上半年实现了近77%的高速增长，请问这种增长是依赖于渠道铺货或促销，还是反映了真实的终端动销？未来应如何展望其增长的可持续性？**

上半年品牌业务的增长主要指TCL智家品牌业务。奥马冰箱仍以代工为主，其国内品牌业务收入占比约为6%-7%。分品类看，上半年TCL智家品牌外销的冰箱和冷柜业务同比增长约60%，收入从去年同期的3亿元增长至4.8亿元。洗衣机品牌业务收入为4.2亿元，较去年同期的2.12亿元增长近一倍。从区域分布来看，亚太区仍是品牌业务占比最大的区域，而欧洲是增速最快的区域，其次是中东非和亚太。展望未来，由于当前基数较低，且品牌业务是公司的主要战略方向，公司将持续深耕。同时，代工业务的增长也为品牌业务积蓄能力，两者将协同发展。就合肥家电业务而言，尽管内销市场面临较大压力，但外销的品牌和代工业务均在增长，尤其是品牌业务增速较快。预计下半年将继续加大海外收入比重以对冲国内市场的压力，全年来看，合肥家电的收入端仍有望实现个位数的增长。

**2026年上半年洗衣机业务收入增长接近19%，但毛利率维持在11%左右且略有下滑，呈现“增收不增利”的现象，其原因是什么？如果与规模效应有关，预计何时能看到盈利拐点？**

洗衣机业务利润率下滑主要有几方面原因。首先，在内销市场，公司正在进行产品结构调整，从过去以基础款为主转向中高端产品，这在短期内对盈利造成一定影响。其次，在境外市场，原材料价格波动是导致毛利率下滑的原因之一。此外，随着合肥家电海外收入占比的逐步提升，在部分区域和型号上也面临一定的竞争压力，公司为此增加了一些市场政策投入。尽管利润率承压，但从收入端来看，上半年洗衣机业务的外销增长情况确实优于冰箱业务。

**公司如何管理汇兑风险，具体的管理框架是怎样的，例如是否通过套期保值进行对冲，还是完全暴露风险敞口？**

往年公司进行套期保值的比例可占收入的80%左右。但2026年上半年，由于汇率波动幅度过于剧烈，公司战略性地减少了套期保值工具的使用。根据资金部门的反馈，上半年即便进行锁汇，成本也会非常高，且存在人民币汇率反向波动导致爆仓的风险。因此，第一季度和第二季度基本没有进行套保操作，第二季度使用的比例略有提高。若下半年汇率走势相对平稳，公司会考虑加大套期保值工具的使用比例。

人在草木间

**2026 年上半年，公司的经营性现金流表现与收入和利润的增长趋势不一致，尤其第二季度单季有所下降，其背后的原因是什么？**

经营性现金流的变动主要是由实际经营情况所致。目前公司现金流状况比较充裕，没有出现大幅支出或占用现金流的情况，现金流水平处于正常经营范围内。

**关于子公司奥马电器此前的控制权僵局，近期是否有新的进展？**

目前没有特别大的进展。公司与奥马冰箱方面的主要争议点在于 2025 年发起的一项诉讼，该诉讼旨在修改奥马冰箱公司章程中关于董事选举的条款，因为公司认为该条款不利于奥马电器的长期发展。尽管存在此项争议，公司对奥马整体经营团队的经营效果仍持肯定态度。

**关于泰国生产基地，一期 30 万台冷柜和二期 140 万台冰箱的产能在投产后将如何消化？是否有具体的客户和订单支持，以及在产能爬坡过程中，折旧对利润可能产生怎样的影响？**

泰国生产基地一期 30 万台冷柜产能在 2026 年上半年投产后已基本实现满产。二期 140 万台冰箱产能原计划于 2027 年初投产，但鉴于目前建设进展理想，预计可在 2026 年第三或第四季度提前投产。该基地的设立主要针对北美市场，以应对关税问题，并生产过去在北美市场销售的主要是小容量、低毛利的产品。从成本角度看，泰国供应链的成本高于国内，因此在订单分配上，若国内产能可用，将优先使用国内产能。只有在综合考虑关税因素后，泰国生产基地具备明显优势时，才会选择使用其产能。

**对于 2026 年下半年海外代工业务的订单能见度有何展望？欧美市场的库存周期预计将持续多久，新兴市场的增量是否能对冲传统市场潜在的增速放缓？**

目前，拉美、中东非及亚太这三个新兴市场的整体增长趋势依然良好，尽管增速有所放缓，但预计增长态势可以维持较长时间。公司对下半年整体的订单形势持乐观态度，2026 年上半年的合同负债增长也反映了这一点。公司对全年收入维持个位数增长的预期目前没有改变。

**考虑到近期原材料如塑料价格有所回落，这部分成本端的改善能否对冲下半年汇率波动带来的不确定性？公司对全年的盈利有何指引？**

原材料价格放缓预计会对利润产生一些改善，但要完全对冲汇率波动比较困难，因为汇率的波动幅度有时仍然较大。关于全年利润指引，年初时曾与市场沟通，预计奥马方面利润同比回正的难度较大，最好的情况是与去年持平。合肥家电方面，由于海外收入规模的增长，预计其收入和利润均能实现个位数的增长。

**公司在中期未进行分红，但有三年的分红规划，请问公司对此是如何考量的？**

公司在 2025 年进行了首次分红。管理层已就此进行沟通，考虑到目前股息率较低，公司初步目标是在未来三年内逐步提升分红水平，使其赶上行业平均水平。若无其他重大的、可预见的资本开支计划，分红水平会逐年提升。目前唯一在建的重大项目是泰国工厂，总投资额约 6.5 亿元，此外没有其他确定的资本开支。

**公司目前主要聚焦于冰箱、冰柜和洗衣机品类，未来是否有向厨电或小家电等其他品类扩张的计划？**

公司目前仅有两个核心品类，从抗风险能力以及实现“智家”这一更名后的目标来看，品类确实有待丰富。公司正在关注新的品类机会，但态度比较慎重。扩张方向不一定局限于小家电，更多还是会聚焦于白色家电和智慧家电领域。