海尔智家 20260902

海尔智家：全球化协同进入收获期，新兴市场与大暖通驱动内生增长

摘要

- 全球化布局进入内生增长期：通过并购 GEA、Candy 等完成全球布局，现转向“当地研发+生产+营销”模式，利用全球供应链协同对冲关税与成本风险。
- 北美市场触底回升：2026H1 美洲收入降 6.6%，受一季度暴风雪及关税影响，但 Q2 美元口径已恢复正增长；GEA 份额达 25%超越惠而浦，定位为稳定基本盘。
- 新兴市场成为增长主引擎：南亚/东南亚处于白电普及期，2026H1 南亚收入增 17%，印度/巴基斯坦本币口径增 20%-30%，增长逻辑由并购转向渗透率提升。
- 印度市场股权结构优化：2026 年 3 月引入本土产业伙伴持股 49%，通过深度本土化绑定资源，在极端环境产品（T3 空调）带动下，核心品类份额持续扩张。
- 大暖通业务贡献利润增量：整合家用空调、智慧楼宇与数据中心业务，2026H1 利润增近 27%远超收入增速，其中数据中心业务收入同比大增 50%。
- 财务表现受汇率短期扰动：2026H1 汇兑损失 7 亿（去年同期收益 9 亿），剔除汇率影响后经营韧性强；预计 2026-2028 年归母净利润为 196/207/218 亿元。

Q&A

海尔智家在全球化布局方面取得了哪些进展，其海外业务的收入结构和经营模式呈现出怎样的特点？

海尔智家已发展成为一家典型的全球化家电公司，2025 年海外收入占比超过一半，2026 年上半年该比例约为 52%，收入接近 800 亿元。公司通过持续的收并购，已基本完成在全球主要市场的品牌、制造及渠道布局。具体而言，2011 年通过收购三洋白电资产进入日本和东南亚市场；随后通过斐雪派克进入澳新市场；2016 年收购 GEA，完成了对北美市场的布局；2019 年收购 Candy，补齐了欧洲市场的品牌与品类。近两年，公司进一步拓展业务边界，于 2024 年收购了欧洲商

用制冷领域的 CCR 以及南非的热水器业务，以补充中东非市场。 目前，美洲是公司收入占比最高的海外区域，但欧洲、南亚及其他新兴市场的占比正持续提高，使得整体海外收入结构更趋均衡，增强了公司抵御宏观环境风险的能力。公司的全球化经营模式并非简单的资产并表，而是形成了“当地研发、当地生产、当地营销，并由全球平台提供资源协同”的模式。这一模式的核心在于并购后的协同效应，主要体现在三个方面：首先是供应链协同，利用全球采购规模优势统一采购部分原材料和零部件，并根据各国的成本与贸易环境在全球范围内配置生产，例如，为应对美国关税政策变化，公司已通过泰国工厂承接部分对美大冰箱的供应，并持续推进美国本土化制造；其次是产品与研发协同，在全球共享基础研发与技术平台，再由各区域根据本地化需求进行产品开发，以降低重复研发成本并保留本土品牌的市场洞察；最后是品牌与渠道协同，公司保留了如 GEA、Candy、斐雪派克等在当地已具备消费者认知度的品牌，并将其他品牌与产品导入其既有渠道，最终形成全球多品牌矩阵，而非单一品牌的全球复制。

海尔智家在北美市场的业务表现、市场份额及协同效应具体体现在哪些方面？2026 年上半年该市场面临压力，公司采取了哪些应对措施？

自 2016 年收购 GEA 后，北美成为海尔智家最大的海外市场。通过协同效应，GEA 的市场地位得到进一步提升。以洗衣机为例，GEA 的市场份额在 2016 年时与惠而浦存在明显差距，但收购后利用海尔的全球研发资源增强产品力，至 2024 年其市场份额已超越惠而浦。目前，公司旗下品牌矩阵在美国大家电市场的销量份额合计已达到约 25%。这种协同并非以海尔品牌替代 GEA，而是赋能 GEA 这一美国本土品牌，将全球研发、供应链及其他产品能力嫁接进去。同时，GEA 的原有渠道也反向助力海尔及斐雪派克品牌进入美国市场。海尔品牌自身在美国大家电市场的份额从收购前的约 2.5%提升至 2024 年的 3.3%，斐雪派克也从几乎没有份额发展到已形成一定规模。 2026 年上半年，公司美洲业务收入同比下降 6.6%，是主要区域中压力最大的一块。主要原因是第一季度北美市场表现疲软，受暴风雪、关税等因素影响，人民币口径下收入出现双位数下滑，美元口径下高端产品销售下滑，导致公司一季度利润同比下降 15.22%。但从环比看，相较于 2025 年第四季度趋势已有所改善。根据 2026 年半年报数据，北美市场在第二季度按美元口径已恢复正增长。为应对压力，公司正通过重新配置生产基地、优化采购以及提升高端产品销售来对冲关税影响。因此，对北美市场的判断并非追求未来持续高速增长，而是将其视为一个稳定的基本盘。凭借 GEA 已有的高品牌份额和本土渠道基础，以及公司并非完全依赖进口的模式，中长期来看，该市场仍有能力随需求恢复实现平稳增长。

海尔智家在欧洲市场的业务发展情况如何？收购 Candy 带来了哪些协同效应和市场机会？

在 2019 年收购 Candy 之前，海尔在欧洲主要以自有品牌发展。Candy 本身在欧洲拥有完整的洗衣机、厨电产品线以及 Hoover 等一系列为当地消费者熟知的品牌。收购 Candy 后，首先解决了产品组合与价格带的覆盖问题。海尔自身在高端

冰箱领域优势较强，而 Candy 在厨电和洗衣机方面基础更优；品牌定位上，海尔偏向中高端，Candy 则更偏大众化。二者结合使公司能够覆盖更广泛的消费群体。其次，收购带来了渠道拓展的机会。欧洲大家电市场过去以线下销售为主，但近年来线上渠道占比持续提升。海尔将在中国电商市场积累的数字化渠道运营经验复用到欧洲，而 Candy 作为适合线上销售的大众品牌，其协同效应在渠道变革中被放大。 从经营结果看，2026 年上半年，公司欧洲市场收入同比增长 4.9%，在成熟市场中的表现优于北美。增长并非完全来自低价产品，公司近年来持续在欧洲推进高端多门冰箱、洗衣机和厨电产品，在英国、意大利、法国、西班牙等主要国家的品类份额持续提升。因此，尽管欧洲家电行业总量增长可能放缓，但通过品牌重塑、产品升级和份额提升，海尔在该市场仍有机会持续跑赢行业平均水平。

新兴市场在海尔智家海外业务增长中扮演着怎样的角色？公司在这些市场的布局、业绩表现及核心策略是什么？

新兴市场，特别是南亚、东南亚及中东非，是决定海尔智家未来海外增长斜率的关键。这些市场的家电行业尚未进入存量阶段，许多国家如印度、巴基斯坦、东南亚国家等，居民收入持续提升，城镇化仍在推进，冰箱、洗衣机、空调等大家电的人均保有量与成熟市场相比依然较低，其发展阶段类似于中国过去的白电快速普及期。 公司的核心优势在于进入这些市场的时间较早，已积累了长期的品牌和渠道基础，而非近期才开始出口业务。例如，公司 2001 年即在巴基斯坦建设海外工业园，2007 年已在泰国实现冰箱和洗衣机的本地化生产。这种先发优势在 2026 年上半年的业绩中得到体现：南亚市场收入同比增长约 17%，其他新兴市场增长接近 10%，均显著快于成熟市场。根据最新的半年报数据，按当地货币口径计算，印度市场增长超过 20%，巴基斯坦增长超过 30%，东南亚区域也保持了双位数增长。这表明公司海外增长的驱动力已出现结构性迁移，从过去更多依赖并购扩大规模，转向未来更多依赖新兴市场自身的渗透率提升和份额扩张。为抓住新兴市场的增长机遇，公司的核心动作是持续完善当地供应链。这既能降低物流、关税和制造成本，使产品覆盖更大众化的价格带，也能缩短供应链周期，更快地响应当地市场需求变化。目前，公司已在印度、巴基斯坦、泰国、越南、印尼等市场建立了本土制造能力，埃及工厂也已投产。

海尔在新兴市场的竞争力体现在哪些方面，尤其是在印度市场的本土化战略和股权结构调整有何具体进展和影响？

海尔在新兴市场的竞争力主要体现在本土化供应链建设和针对性产品开发两个方面。公司并非简单地从中国出口成品，而是在市场所在地建立生产和供应链体系，例如在埃及建厂以覆盖中东和非洲，并持续推进泰国二期基地。这种本土化供应链被视为在全球贸易环境变化下重要的护城河。在产品层面，公司注重根据当地需求进行差异化开发。以印度市场为例，针对当地夏季高温、电压不稳、频繁停电的状况，海尔推出了能适应极端环境的 T3 高温工况空调，2026 年该类产品销量实现了较快增长。同样，考虑到印度素食人口比例高，家庭

人在草木间

空间需求大于冷冻，公司推出了冷藏室占比更高的特殊结构冰箱。这些举措标志着海尔在新兴市场已从销售全球化产品转向由当地用户需求定义产品，类似的差异化设计也应用于马来西亚、泰国、越南、印尼等东南亚市场。 关于印度市场的股权结构调整，该交易已于 2026 年 3 月完成。调整后，由海尔与华明投资、保尔体相关方组成的投资者组合持有海尔印度 49%的股权，剩余 2%用于当地员工持股。此举并非减少在印度市场的投入，而是通过引入印度本土产业伙伴和国际资本，将公司原有的产品制造能力与本土渠道及资本资源深度结合，进一步深化本土化战略。股权调整后，海尔印度业务以当地货币口径计算，依然保持了 20%以上的增长，冰箱、洗衣机、空调等核心品类的市场份额也得到进一步提升。鉴于印度家电市场仍处于增长期，且海尔在空调等品类份额尚有提升空间，印度市场被视为未来重要的单一增长来源。

公司大暖通业务整合的最新进展如何，其业务范围、财务表现以及与全球化体系的协同效应体现在哪些方面？

公司大暖通业务的整合已开始显现效果。通过整合家用空调、智慧楼宇和水产业等业务，大暖通的业务范围已从单纯的家用空调拓展至商用暖通、热泵及数据中心等多个场景。在财务表现上，2026 年上半年，大暖通业务收入增长约 6%，经营利润增长接近 27%，利润增速显著快于收入增速。其中，数据中心相关业务的收入增长了 50%。该业务与公司现有的全球化体系存在协同效应，例如，海尔空调在欧洲、东南亚、南亚等地已具备的渠道和制造基础，可以为商用暖通、热泵等新产品的市场扩张提供支持。此外，收购 CCR 后，公司在商用智能领域的产品能力得到进一步补充。因此，大暖通业务有望逐渐成为公司在传统冰洗业务之外的海外业务新增长点。

公司 2026 年上半年的整体经营情况和财务表现如何，尤其是在汇率影响、各区域市场表现以及对全年经营的判断是怎样的？

2026 年上半年，公司的收入和利润面临一定压力，其中汇率是重要影响因素。期内公司产生了约 7 亿元的汇兑损失，而 2025 年同期为近 9 亿元的汇兑收益，仅此一项对同比业绩的影响便接近 16 亿元。若剔除汇率影响，公司主营业务的经营韧性并未被真实反映。从季度趋势看，第二季度收入已恢复同比增长，利润端也较第一季度有明显改善。分区域来看，美洲市场仍然承压，但欧洲、南亚及东南亚区域保持了增长。在中国市场，线上与线下的零售份额持续提升。因此，判断短期内公司经营可能会受到宏观需求、汇率及成本等因素的扰动，但其在核心市场的份额和全球化竞争力并未明显削弱。

基于当前的经营状况和全球化战略，对公司 2026 至 2028 年的盈利预测以及未来的核心增长逻辑是怎样的？

预计公司 2026 至 2028 年的归母净利润分别为 196 亿元、207 亿元和 218 亿元，对应的市盈率分别约为 10.1 倍、9.6 倍和 9.1 倍。公司未来的增长逻辑正从过

去依靠收购完成全球布局，转向利用已形成的全球品牌、研发、供应链和渠道体系实现内生性增长。具体而言，在成熟市场，公司将依靠 GEA、斐雪派克等本土品牌和渠道稳固基本盘；在新兴市场，则凭借低渗透率、本土制造能力和差异化产品持续提升市场份额。同时，大暖通和商用制冷业务将进一步拓宽公司在家电业务之外的边界。未来需要重点关注的，是公司能否将其已建立的全球化体系持续转化为新兴市场的份额提升和海外盈利能力的改善。