下载日志已记录，仅供内部参考

二季度收入稳住，大暖通增长是靓点

2026 年 08 月 27 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。2026H1，公司实现营业收入 1521.2 亿元，同比-2.8%；归母净利润 103.2 亿元，同比-14.3%；扣非净利润 93.0 亿元，同比-20.5%。2026Q2，公司实现营业收入 784.3 亿元，同比+1.4%；归母净利润 56.6 亿元，同比-13.5%；扣非净利润 48.6 亿元，同比-23.4%。Q2 收入转正增长，在国补退坡的背景下，表现难能可贵。

- **毛利率同比改善，费用率提升影响净利润率：**1）2026H1，公司毛利率 27.2%，同比+0.4pct，其中 Q2 同比+0.6pct。中国市场推进全流程极致成本策略，毛利率同比提升；海外市场通过供应链举措及一次性退税对冲关税、大宗及海运费的影响，毛利率同比实现持平，扭转了之前下滑的态势。2）2026H1，期间费用率 18.8%，同比+1.5pct，其中 Q2 同比+1.8pct；销售/管理/研发/财务费用率 2026H1 分别同比+0.7/+0.2/-0.4/+0.9pct，2026Q2 分别同比+2.3/-0.4/-0.7/+0.6pct；销售费用率提升主要源于内销全面推广落地统仓 TC 模式和更加积极的市场投入，以及海外加快新兴市场布局和加大品牌营销投入；本期人民币升值导致汇兑损失 7.0 亿元，而去年同期汇兑收益 8.8 亿元，导致财务费用率大幅增加。3）2026H1，归母净利率 6.8%，同比-0.9pct，其中 Q2 同比-1.2pct。4）经营性现金流净额 97.5 亿元，同比-12.5%，主要因销售收入下降，以及期末存货 453.2 亿元，同比+4.1%。

- **核心市场份额继续提升，南亚和新兴市场实现增量：**1）2026H1，受国补退坡及去年高基数影响，中国家电行业全品类（不含 3C）零售额同比-9.9%，Q1/Q2 分别同比-6.0%/-12.4%（AVC 数据）；公司内销业务实现收入 733.4 亿元，同比-5.3%，表现优于行业，主要得益于公司推进全域 TC 模式变革，家电线下/线上市场零售额份额分别同比+1.5/+3.1pct（AVC 数据）。2）2026H1，公司美洲业务实现收入 373.6 亿元，同比-6.6%，主要受高通胀、高利率、地产低迷抑制需求以及关税成本上升影响，但 GE Appliances 核心家电份额持续提升，Q2 美元口径收入恢复同比增长，优于核心家电行业需求约 3%的下滑。3）公司在欧洲和亚太市场表现相对稳健，2026H1 分别实现收入 143.2/53.2 亿元，分别同比+4.9%/+2.1%；欧洲市场，智慧家电业务仍处于深度整合和转型期，暖通和商用制冷业务保持高速增长，暖通业务的盈利能力进一步提高；亚太市场，澳新/日本销售收入（本币）分别同比+8%/+9.9%。4）2026H1，南亚/新兴市场分别实现收入 101.5/71.5 亿元，分别同比+17.1%/+9.2%；南亚市场中，印度和巴基斯坦本币口径收入分别同比增长超 20%、超 30%；新兴市场中，东南亚市场实现双位数增长，中东非市场受冲突短期影响而承压。

- **大暖通业务变革见效：**1）2026H1，公司智慧暖通方案实现收入 447.5 亿元，同比+5.7%，呈逆势增长；毛利率 28.0%，同比+0.9pct；分部利润率 10.1%，同比+1.7pct。公司智慧暖通业务对比智慧生活电器业务改善更好。2026H1，公司智慧生活电器业务实现收入 889.5 亿元，同比-6.0%；毛利率 28.1%，同比-1.2pct；分部利润率 9.2%，同比-0.7pct。2）中国家用空调受国补退坡影响，市场下滑明显，公司家用空调在国内线上/线下零售额份额分别同比+0.9/+0.8pct（中怡康数据）。海外市场，家用空调在巴基斯坦份额超 40%、泰国销额份额第一。3）根据已经披露的奥克斯空调、海信家电空调上半年利

海尔智家（股票代码：600690）

推荐 维持评级

分析师

何伟

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

刘立思

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

杨策

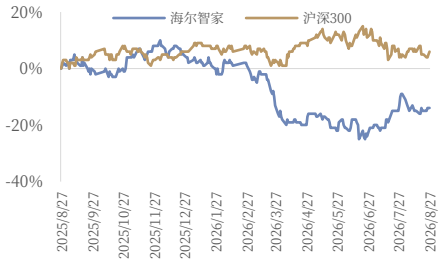
✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

市场数据 2026 年 08 月 27 日

股票代码	600690
A 股收盘价(元)	21.12
上证指数	3,956.57
总股本(万股)	937,763
实际流通 A 股(万股)	625,303
流通 A 股市值(亿元)	1,321

相对沪深 300 表现图 2026 年 08 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河家电】公司点评_海尔智家:北美短期承压，公司加强股东回报

2.【银河家电】公司点评_海尔智家: 快速进化应对市场压力，分红超预期

3.【银河家电】公司点评_海尔智家: 国内空调产业链提效，海外多点开花

下载日志已记录，仅供内部参考

润率，以及 TCL 空调（TCL 电子 H 并购中披露）2026Q1 利润率，以上的利润率同比都出现下降，而公司的智慧暖通业务营业利润率同比提升，难能可贵。其中公司上半年空调制造提效 13%，成本竞争力改善是重要因素之一。

- **投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 200/214/226 亿元，分别同比+2.0%/+7.0%/+6.1%；EPS 为 2.13/2.28/2.41 元，对应 PE 为 9.9/9.3/8.7 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**美国关税风险；市场需求不及预期的风险；成本快速上涨的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	302,347	314,681	333,483	353,682
收入增长率%	5.71	4.08	5.97	6.06
归母净利润(百万元)	19,553	19,953	21,352	22,646
利润增长率%	4.39	2.05	7.01	6.06
分红率%	55.00	58.00	60.00	60.00
摊薄 EPS(元)	2.09	2.13	2.28	2.41
PE	10.13	9.93	9.28	8.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司主要财务

2026H1，公司实现营业收入 1521.2 亿元，同比-2.8%；归母净利润 103.2 亿元，同比-14.3%；扣非净利润 93.0 亿元，同比-20.5%。2026Q2，公司实现营业收入 784.3 亿元，同比+1.4%；归母净利润 56.6 亿元，同比-13.5%；扣非净利润 48.6 亿元，同比-23.4%。Q2 收入转正增长，在国补退坡的背景下，表现难能可贵。

毛利率同比改善，费用率提升影响净利润率：1）2026H1，公司毛利率 27.2%，同比+0.4pct，其中 Q2 同比+0.6pct。中国市场推进全流程极致成本策略，毛利率同比提升；海外市场通过供应链举措及一次性退税对冲关税、大宗及海运费的影响，毛利率同比实现持平，扭转了之前下滑的态势。2）2026H1，期间费用率 18.8%，同比+1.5pct，其中 Q2 同比+1.8pct；销售/管理/研发/财务费用率 2026H1 分别同比+0.7/+0.2/-0.4/+0.9pct，2026Q2 分别同比+2.3/-0.4/-0.7/+0.6pct；销售费用率提升主要源于内销全面推广落地统仓 TC 模式和更加积极的市场投入，以及海外加快新兴市场布局和加大品牌营销投入；本期人民币升值导致汇兑损失 7.0 亿元，而去年同期汇兑收益 8.8 亿元，导致财务费用率大幅增加。3）2026H1，归母净利率 6.8%，同比-0.9pct，其中 Q2 同比-1.2pct。4）经营性现金流净额 97.5 亿元，同比-12.5%，主要因销售收入下降，以及期末存货 453.2 亿元，同比+4.1%。

表1：公司财务数据分析（百万元）

	2023 合并	2024 合并	2025 合并	2025Q1 合并	2025Q2 合并	2025Q3 合并	2025Q4 合并	2026Q1 合并	2026Q2 合并
营业总收入	261,428	285,981	302,347	79,118	77,376	77,560	68,293	73,687	78,428
营业收入	261,428	285,981	302,347	79,118	77,376	77,560	68,293	73,687	78,428
YOY	7.3%	4.3%	5.7%	10.1%	10.4%	9.5%	-6.7%	-6.9%	1.4%
营业总成本	243,273	265,172	280,754	72,547	69,718	71,714	66,775	68,435	71,578
减：营业成本	179,054	206,487	221,739	59,025	55,413	55,935	51,366	55,012	55,683
毛利率	31.5%	27.8%	26.7%	25.4%	28.4%	27.9%	24.8%	25.3%	29.0%
减：税金及附加	1,016	1,276	1,330	349	331	323	327	348	332
减：销售费用	40,978	33,586	33,878	7,611	8,206	9,031	9,030	6,317	10,122
YOY	6.2%	2.6%	0.8%	9.3%	8.6%	8.8%	-16.3%	-17.0%	23.3%
销售费用率	15.7%	11.7%	11.2%	9.6%	10.6%	11.6%	13.2%	8.6%	12.9%
减：管理费用	11,490	12,110	13,762	2,491	3,400	2,903	4,969	2,914	3,110
YOY	5.9%	2.0%	13.4%	7.3%	11.1%	6.3%	23.5%	17.0%	-8.5%
管理费用率	4.4%	4.2%	4.6%	3.1%	4.4%	3.7%	7.3%	4.0%	4.0%
减：研发费用	10,221	10,740	10,096	3,293	2,497	3,432	874	3,109	1,963
YOY	7.5%	3.5%	-6.3%	10.2%	13.8%	11.6%	-65.2%	-5.6%	-21.4%
研发费用率	3.9%	3.8%	3.3%	4.2%	3.2%	4.4%	1.3%	4.2%	2.5%
减：财务费用	514	973	-51	-222	-129	90	210	735	369
财务费用率	0.2%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.2%	0.1%	0.3%	1.0%	0.5%
期间费用率	24.2%	20.1%	19.1%	16.6%	18.1%	19.9%	22.1%	17.7%	19.8%
加：其他经营收益	1,725	2,102	2,132	333	571	530	698	459	468
营业利润	19,880	22,912	23,725	6,904	8,229	6,376	2,217	5,711	7,318
YOY	11.4%	12.4%	3.6%	17.1%	15.8%	9.7%	-45.8%	-17.3%	-11.1%
营业利润率	7.6%	8.0%	7.8%	8.7%	10.6%	8.2%	3.2%	7.8%	9.3%
加：营业外收支	-168	-179	-247	-64	-72	-40	-71	10	32
利润总额	19,712	22,733	23,479	6,840	8,157	6,335	2,146	5,721	7,350
减：所得税	2,980	3,157	3,316	1,203	1,309	979	-175	914	1,281
所得税率	15.1%	13.9%	14.1%	17.6%	16.0%	15.4%	-8.2%	16.0%	17.4%

下载日志已记录，仅供内部参考

净利润	16,732	19,576	20,163	5,637	6,848	5,357	2,321	4,807	6,069
YOY	13.6%	14.6%	3.1%	14.3%	17.2%	8.5%	-39.8%	-14.7%	-11.4%
净利率	6.4%	6.8%	6.7%	7.1%	8.9%	6.9%	3.4%	6.5%	7.7%
减：少数股东损益	135	834	610	151	302	17	141	155	405
少数股东损益比例	0.8%	4.3%	3.0%	2.7%	4.4%	0.3%	6.1%	3.2%	6.7%
归母净利润	16,597	18,741	19,553	5,487	6,546	5,340	2,180	4,652	5,665
YOY	12.8%	12.9%	4.4%	15.1%	16.0%	12.7%	-39.2%	-15.2%	-13.5%
归母净利率	6.3%	6.6%	6.5%	6.9%	8.5%	6.9%	3.2%	6.3%	7.2%

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

注：绝对数为合并报表公布值，YOY 为当期合并公布值同去年同期合并调整可比口径（如有）计算得到

下载日志已记录，仅供内部参考

二、公司业务拆分

核心市场份额继续提升，南亚和新兴市场实现增量：1）2026H1，受国补退坡及去年高基数影响，中国家电行业全品类（不含 3C）零售额同比-9.9%，Q1/Q2 分别同比-6.0%/-12.4%（AVC 数据）；公司内销业务实现收入 733.4 亿元，同比-5.3%，表现优于行业，主要得益于公司推进全域 TC 模式变革，家电线下/线上市场零售额份额分别同比+1.5/+3.1pct（AVC 数据）。2）2026H1，公司美洲业务实现收入 373.6 亿元，同比-6.6%，主要受高通胀、高利率、地产低迷抑制需求以及关税成本上升影响，但 GE Appliances 核心家电份额持续提升，Q2 美元口径收入恢复同比增长，优于核心家电行业需求约 3%的下滑。3）公司在欧洲和亚太市场表现相对稳健，2026H1 分别实现收入 143.2/53.2 亿元，分别同比+4.9%/+2.1%；欧洲市场，智慧家电业务仍处于深度整合和转型期，暖通和商用制冷业务保持高速增长，暖通业务的盈利能力进一步提高；亚太市场，澳新/日本销售收入（本币）分别同比+8%/+9.9%。4）2026H1，南亚/新兴市场分别实现收入 101.5/71.5 亿元，分别同比+17.1%/+9.2%；南亚市场中，印度和巴基斯坦本币口径收入分别同比增长超 20%、超 30%；新兴市场中，东南亚市场实现双位数增长，中东非市场受冲突短期影响而承压。

大暖通业务变革见效：1）2026H1，公司智慧暖通方案实现收入 447.5 亿元，同比+5.7%，呈逆势增长；毛利率 28.0%，同比+0.9pct；分部利润率 10.1%，同比+1.7pct。公司智慧暖通业务对比智慧生活电器业务改善更好。2026H1，公司智慧生活电器业务实现收入 889.5 亿元，同比-6.0%；毛利率 28.1%，同比-1.2pct；分部利润率 9.2%，同比-0.7pct。2）中国家用空调受国补退坡影响，市场下滑明显，公司家用空调在国内线上/线下零售额份额分别同比+0.9/+0.8pct（中怡康数据）。海外市场，家用空调在巴基斯坦份额超 40%、泰国销额份额第一。3）根据已经披露的奥克斯空调、海信家电空调上半年利润率，以及 TCL 空调（TCL 电子 H 并购中披露）2026Q1 利润率，以上的利润率同比都出现下降，而公司的智慧暖通业务营业利润率同比提升，难能可贵。其中公司上半年空调制造提效 13%，成本竞争力改善是重要因素之一。

表2：公司营业收入分品类拆分-新口径

	营收（百万元）		同比增速		毛利率	
	26H1	25H1	26H1	25H1	26H1	25H1
营业收入	152,115	156,494	-2.8%		27.2%	26.9%
智慧生活电器	88,952	94,670	-6.0%		28.1%	29.3%
智慧暖通方案	44,754	42,341	5.7%		28.0%	27.1%
智慧家庭生态及其他	17,632	18,726	-5.8%		20.8%	12.3%
其他业务	778	757	2.8%		24.4%	66.9%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表3：公司营业收入分品类拆分-旧口径，截至 25H2

	营收（百万元）				同比增速				毛利率			
	25H2	25H1	2025	2024 调整	25H2	25H1	2025	2024 调整	25H2	25H1	2025	2024 调整
营业收入	145,853	156,494	302,347	286,015	1.3%	10.2%	5.7%	4.3%	26.4%	26.9%	22.4%	27.8%
空调	20,969	32,773	53,742	49,056	4.6%	13.0%	9.6%	7.4%	19.6%	24.3%	30.2%	23.9%
电冰箱	41,648	42,517	84,165	83,241	-1.7%	4.1%	1.1%	2.0%	31.5%	28.9%	30.9%	30.8%
洗衣机	33,340	31,645	64,985	63,028	-0.8%	7.5%	3.1%	2.9%	31.4%	30.4%	28.6%	31.4%
厨电	20,815	20,508	41,323	41,111	-0.8%	1.9%	0.5%	-1.1%	28.5%	28.6%	40.7%	29.3%
水家电	7,906	9,568	17,474	15,751	0.6%	21.2%	10.9%	4.9%	45.2%	36.9%	9.3%	41.6%
装备部品及渠道综合服务	20,167	18,726	38,893	32,396	9.0%	34.8%	19.9%	16.1%	6.5%	12.3%	22.4%	8.6%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

表4：公司分部报告拆分表（分品类，新口径）

	对外交易收入（百万元）		同比增速		分部利润率	
	26H1	25H1	26H1	25H1	26H1	25H1
整体	152,115	156,494	-2.8%		8.3%	8.5%
智慧生活电器	89,356	95,302	-6.2%		9.2%	9.8%
智慧暖通方案	45,028	42,547	5.8%		10.1%	8.5%
智慧家庭生态及其他	17,730	18,646	-4.9%		-1.0%	1.8%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表5：公司分部报告拆分表（分品类，旧口径，截至 25H2）

	对外交易收入（百万元）				同比增速				分部利润率			
	25H2	25H1	2025	2024 调整	25H2	25H1	2025	2024 调整	25H2	25H1	2025	2024 调整
整体	145,853	156,494	302,347	286,015	1.3%	10.2%	5.7%	4.3%	5.1%	8.5%	6.9%	7.2%
冰箱	41,752	42,735	84,487	83,344	-1.3%	4.2%	1.4%	2.0%	5.2%	9.2%	7.2%	7.2%
厨电	20,859	20,629	41,488	41,119	-0.1%	2.0%	0.9%	-1.1%	4.4%	9.6%	7.0%	7.7%
空调	21,166	32,856	54,021	49,301	4.6%	13.0%	9.6%	7.6%	1.1%	6.4%	4.3%	4.7%
洗衣机	33,447	31,938	65,386	63,134	-0.3%	7.9%	3.6%	3.0%	9.3%	10.9%	10.1%	10.3%
水家电	8,045	9,691	17,736	16,014	0.5%	21.0%	10.8%	5.6%	11.4%	15.5%	13.6%	13.9%
其他业务	20,583	18,646	39,229	33,103	8.0%	32.8%	18.5%	15.7%	0.1%	1.8%	0.9%	1.2%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表6：公司分部报告拆分表（分地区，新口径）

	对外交易收入（百万元）		同比增速	
	26H1	25H1	26H1	25H1
中国大陆地区	73,339	77,415	-5.3%	
其他国家/地区	78,776	79,079	-0.4%	
——美洲	37,356	40,016	-6.6%	
——欧洲	14,323	13,654	4.9%	
——南亚	10,148	8,666	17.1%	
——新兴市场	7,152	6,547	9.2%	
——亚太	5,325	5,216	2.1%	
——大客户及其他	4,472	4,981	-10.2%	
合计	152,115	156,494	-2.8%	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表7：公司分部报告拆分表（分地区，旧口径，截至 25H2）

	对外交易收入（百万元）				同比增速			
	25H2	25H1	2025	2024 调整	25H2	25H1	2025	2024 调整
中国大陆地区	69,140	77,415	146,555	142,201	-2.7%	8.8%	3.1%	3.2%
其他国家/地区	76,713	79,079	155,792	143,814	5.1%	11.7%	8.3%	5.4%
——美洲	39,854	40,016	79,871	79,529	-1.5%	2.4%	0.4%	-0.3%
——澳洲	3,440	3,258	6,698	6,642	0.7%	1.0%	0.8%	8.1%
——南亚	5,533	8,666	14,199	11,525	11.0%	32.5%	23.2%	21.1%
——欧洲	20,495	17,995	38,491	32,089	16.6%	24.1%	19.9%	12.4%
——东南亚	3,390	4,130	7,520	6,633	7.9%	18.3%	13.4%	14.8%
——中东非	1,728	2,439	4,167	2,674	44.1%	65.4%	55.8%	38.2%

下载日志已记录，仅供内部参考

——日本	1,821	1,958	3,779	3,426	13.9%	7.2%	10.3%	-6.5%
——其他	451	616	1,067	1,296	-26.7%	-9.4%	-17.7%	20.4%
合计	145,853	156,494	302,347	286,015	1.3%	10.2%	5.7%	4.3%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

三、投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 200/214/226 亿元，分别同比+2.0%/+7.0%/+6.1%；EPS 为 2.13/2.28/2.41 元，对应 PE 为 9.9/9.3/8.7 倍，维持“推荐”评级。

表8：主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	302,347	314,681	333,483	353,682
收入增长率%	5.71	4.08	5.97	6.06
归母净利润(百万元)	19,553	19,953	21,352	22,646
利润增长率%	4.39	2.05	7.01	6.06
分红率%	55.00	58.00	60.00	60.00
摊薄 EPS(元)	2.09	2.13	2.28	2.41
PE	10.13	9.93	9.28	8.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 8 月 27 日）

图1：海尔智家 A 股历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：海尔智家 A 股历史估值区间（市盈率预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、风险提示

美国关税风险；市场需求不及预期的风险；成本快速上涨的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	152,833	173,805	197,510	223,082
现金	47,622	64,211	80,876	99,287
应收账款	27,066	28,070	29,753	31,561
其它应收款	3,096	3,523	3,783	3,865
预付账款	2,846	2,996	3,172	3,360
存货	46,849	49,113	52,012	55,099
其他	25,354	25,891	27,914	29,910
非流动资产	142,962	141,457	139,392	136,621
长期投资	27,162	27,162	27,162	27,162
固定资产	40,353	41,611	41,878	41,263
无形资产	14,225	13,004	11,758	10,488
其他	61,222	59,680	58,594	57,709
资产总计	295,795	315,262	336,902	359,703
流动负债	142,346	150,809	160,930	171,570
短期借款	17,421	20,004	23,040	26,125
应付账款	53,545	56,362	59,674	63,203
其他	71,381	74,444	78,216	82,241
非流动负债	27,472	29,043	30,614	32,186
长期借款	11,166	12,667	14,168	15,668
其他	16,306	16,376	16,447	16,517
负债总计	169,818	179,853	191,545	203,755
少数股东权益	7,279	7,901	8,568	9,275
归属母公司股东权益	118,698	127,508	136,789	146,673
负债和股东权益	295,795	315,262	336,902	359,703

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26,003	30,476	31,320	33,708
净利润	20,163	20,576	22,018	23,353
折旧摊销	8,750	8,538	9,211	9,861
财务费用	2,161	1,011	1,141	1,280
投资损失	-1,530	-1,883	-1,972	-1,999
营运资金变动	-5,550	1,989	318	345
其他	2,009	246	603	869
投资活动现金流	-17,075	-5,887	-6,050	-5,911
资本支出	-8,733	-6,323	-6,446	-6,399
长期投资	-9,109	-1,447	-1,577	-1,512
其他	766	1,883	1,972	1,999
筹资活动现金流	-17,671	-8,000	-8,604	-9,385
短期借款	3,636	2,583	3,036	3,085
长期借款	1,501	1,501	1,501	1,501
其他	-22,808	-12,084	-13,141	-13,971
现金净增加额	-8,727	16,589	16,666	18,411

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	302,347	314,681	333,483	353,682
营业成本	221,739	233,404	247,122	261,736
税金及附加	1,330	1,371	1,470	1,552
销售费用	33,878	34,930	37,150	39,825
管理费用	13,762	14,161	15,107	16,269
研发费用	10,096	10,542	11,172	11,848
财务费用	-51	-362	-669	-1,077
资产减值损失	-1,314	-200	-200	-200
公允价值变动收益	92	0	0	0
投资收益及其他	3,355	3,722	3,916	4,082
营业利润	23,725	24,158	25,847	27,410
营业外收入	322	214	240	259
营业外支出	569	412	448	476
利润总额	23,479	23,960	25,639	27,193
所得税	3,316	3,384	3,621	3,840
净利润	20,163	20,576	22,018	23,353
少数股东损益	610	623	666	707
归属母公司净利润	19,553	19,953	21,352	22,646
EBITDA	32,178	32,135	34,182	35,976
EPS（元）	2.09	2.13	2.28	2.41

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	5.7%	4.1%	6.0%	6.1%
营业利润增长率	3.6%	1.8%	7.0%	6.0%
归母净利润增长率	4.4%	2.0%	7.0%	6.1%
毛利率	26.7%	25.8%	25.9%	26.0%
净利率	6.7%	6.5%	6.6%	6.6%
ROE	16.5%	15.6%	15.6%	15.4%
ROIC	11.7%	11.0%	10.8%	10.4%
资产负债率	57.4%	57.0%	56.9%	56.6%
净资产负债率	134.8%	132.8%	131.8%	130.7%
流动比率	1.07	1.15	1.23	1.30
速动比率	0.62	0.70	0.78	0.86
总资产周转率	1.03	1.03	1.02	1.02
应收账款周转率	11.29	11.41	11.53	11.54
应付账款周转率	4.10	4.25	4.26	4.26
每股收益(元)	2.09	2.13	2.28	2.41
每股经营现金流(元)	2.77	3.25	3.34	3.59
每股净资产(元)	12.66	13.[illegible]	14.59	15.64
P/E	10.13	9.93	9.28	8.75
P/B	1.67	1.55	1.45	1.35
EV/EBITDA	6.08	5.70	5.01	4.38
PS	0.66	0.63	0.59	0.56

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn