



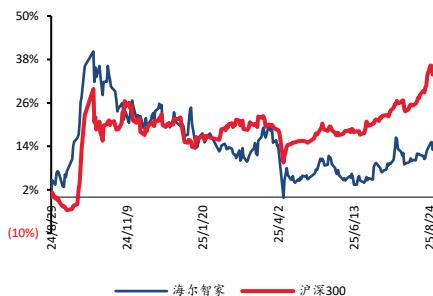
海尔智家(600690)

目标价:

昨收盘:26.00

海尔智家: 2025Q2 业绩超预期, 首次中期分红增强投资者信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	93.83/62.55
总市值/流通(亿元)	2,439.56/1,62 6.17
12个月内最高/最低价 (元)	35.37/23.1

相关研究报告

- <<研产销“三位一体”, 全球化深度整合>>--2025-07-08
- <<海尔智家: 2025Q1 业绩双位数增长, 卡萨帝高端+全球化业务优秀>>--2025-05-07
- <<海尔智家: 2024Q4 业绩稳健提升, 看好 AI 与新兴市场空间>>--2025-03-29

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525040001

研究助理: 金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2025年8月28日, 海尔智家发布2025年半年报。2025H1公司营收1564.94亿元(+10.22%), 归母净利润120.33亿元(+15.59%), 扣非归母净利润117.02亿元(+15.18%)。单季度看, 2025Q2公司营收773.76亿元(+10.39%), 归母净利润65.46亿元(+16.02%), 扣非归母净利润63.38亿元(+14.81%)。发布2025年半年度分红预案, 拟向全体股东每10股派发现金红利人民币2.69元(含税), 分红金额超25亿元。

2025H1 外销双位数增长, 内销卡萨帝与 Leader 共同驱动成长。1) 分业务看, 2025H1 公司电冰箱/空调/洗衣机/厨卫电器/装备部品及渠道综合服务收入分别为 425.17/327.73/316.45/205.08/187.26 亿元, 分别同比+4.06%/+12.97%/+7.54%/+1.92%/+148.65%。2) 分地区看, 2025H1 公司国外/国内市场收入分别为 790.79/774.15 亿元, 分别同比+11.7%/+8.8%。海外市场高端创牌升级, 以国家为经营单引领市场, 美国、欧洲白电与暖通业务跑赢行业, 南亚、东南亚、中东非等新兴市场高增(+32%/+18%/+65%)。国内市场推出海尔麦浪冰箱、Leader 懒人洗三筒洗衣机等引领行业趋势, 卡萨帝/Leader 收入增长超过+20%/+15%。

2025Q2 盈利能力提升, 数字化变革提效。1) **毛利率:** 2025Q2 公司毛利率 28.39%(-3.94pct), 有所下滑系会计准则变动及日日顺并表影响, 还原可比口径同比微增, 系内销降本增效、外销高端化+全球供应链协同所拉动。2) **净利率:** 2025Q2 公司净利率 8.85%(+0.22pct)。3) **费用端:** 2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.61/4.39/3.23/-0.17%, 分别同比-0.17%/+0.02%/+0.10%/+0.05pct, 销售费用率有所优化, 系受益于数字化变革带动营销资源配置、物流配送、仓储运营等提效。

投资建议: 行业端, 全球智慧家居产业加速, 海外新兴市场存在结构性机遇。公司端, 数字化变革持续推进, 卡萨帝持续快速增长, 海外本土化布局能力强劲, IP 营销赋能, 公司收入业绩有望持续增长。我们预计, 2025-2027 年公司归母净利润分别为 214.36/238.30/264.12 亿元, 对应 EPS 分别为 2.28/2.54/2.81 元, 当前股价对应 PE 分别 11.38/10.24/9.24 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不确定性、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	285,981	309,146	328,622	347,025
营业收入增长率(%)	4.29%	8.10%	6.30%	5.60%
归母净利（百万元）	18,741	21,436	23,830	26,412
净利润增长率(%)	12.92%	14.38%	11.17%	10.84%
摊薄每股收益（元）	2.02	2.28	2.54	2.81
市盈率（PE）	14.09	11.38	10.24	9.24

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）						利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	57,256	55,584	69,678	87,668	105,131	营业收入	274,205	285,981	309,146	328,622	347,025
应收和预付款项	32,865	40,974	44,313	47,095	49,722	营业成本	198,838	206,487	224,903	238,251	250,725
存货	39,524	43,044	46,884	49,666	52,266	营业税金及附加	1,152	1,276	1,339	1,445	1,515
其他流动资产	9,269	12,087	13,018	13,376	13,571	销售费用	32,727	33,586	33,759	35,820	37,756
流动资产合计	138,913	151,690	173,893	197,805	220,691	管理费用	11,874	12,110	13,015	13,802	14,540
长期股权投资	20,196	20,932	19,339	17,115	15,940	财务费用	506	973	273	121	-201
投资性房地产	99	246	320	392	490	资产减值损失	-1,512	-1,284	-1,944	-1,926	-1,853
固定资产	33,426	37,519	39,972	41,648	43,499	投资收益	1,699	1,913	1,991	2,157	2,257
在建工程	5,952	5,680	6,179	6,874	7,181	公允价值变动	17	47	0	0	0
无形资产开发支出	12,721	14,302	15,269	16,331	17,663	营业利润	20,381	22,912	26,186	29,094	32,241
长期待摊费用	747	598	598	598	598	其他非经营损益	-169	-179	-134	-161	-158
其他非流动资产	187,928	210,837	238,278	268,526	297,955	利润总额	20,212	22,733	26,052	28,933	32,084
资产总计	261,068	290,114	319,955	351,483	383,326	所得税	3,123	3,157	3,822	4,131	4,644
短期借款	10,895	13,784	14,637	16,292	18,091	净利润	17,088	19,576	22,230	24,801	27,439
应付和预收款项	72,179	75,737	82,492	87,388	91,963	少数股东损益	492	834	794	971	1,027
长期借款	18,365	9,665	11,874	11,302	8,947	归母股东净利润	16,597	18,741	21,436	23,830	26,412
其他负债	52,098	72,538	71,719	75,254	78,726	预测指标					
负债合计	153,537	171,725	180,722	190,235	197,728		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	9,438	9,383	9,383	9,383	9,383	毛利率	27.49%	27.80%	27.25%	27.50%	27.75%
资本公积	21,515	20,115	20,115	20,115	20,115	销售净利率	6.05%	6.55%	6.93%	7.25%	7.61%
留存收益	73,378	84,585	103,982	125,025	148,349	销售收入增长率	12.57%	4.29%	8.10%	6.30%	5.60%
归母公司股东权益	101,266	111,366	131,416	152,460	175,783	EBIT 增长率	22.21%	13.56%	18.25%	10.37%	9.74%
少数股东权益	6,264	7,023	7,817	8,788	9,815	净利润增长率	12.81%	12.92%	14.38%	11.17%	10.84%
股东权益合计	107,530	118,389	139,233	161,248	185,599	ROE	16.39%	16.83%	16.31%	15.63%	15.03%
负债和股东权益	261,068	290,114	319,955	351,483	383,326	ROA	6.88%	7.10%	7.29%	7.39%	7.47%
现金流量表（百万）						ROIC	11.49%	11.77%	12.33%	12.08%	11.81%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS(X)	1.79	2.02	2.28	2.54	2.81
经营性现金流	26,536	26,543	37,457	40,552	43,867	PE(X)	11.73	14.09	11.38	10.24	9.24
投资性现金流	-17,340	-20,074	-19,225	-20,093	-21,990	PB(X)	1.96	2.40	1.86	1.60	1.39
融资性现金流	-7,921	-7,914	-4,605	-2,469	-4,414	PS(X)	0.72	0.93	0.79	0.74	0.70
现金增加额	1,526	-1,702	14,094	17,990	17,463	EV/EBITDA(X)	6.52	8.44	5.81	4.84	4.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。