

Q2 业绩超预期 改革显效迎接降息新周期

核心观点

海尔智家发布半年度报告，上半年国内外收入均创历史新高，多品类份额持续领先，高端品牌及新兴区域表现突出。数字化推动供应链与费用优化，整体盈利能力稳步提升。展望未来，公司持续深化数字化改革、全球化布局与多品牌协同三大战略，不断增强核心竞争力。在全球需求复苏与内部效率提升的双重驱动下，有望实现盈利持续改善和长期增长动能积累。

事件

海尔智家发布 2025 年半年度报告

25H1：公司实现营业收入 1564.9 亿元（+10.2%）；归母净利润 120.3 亿元（+15.6%）；扣非净利润 117.02 亿元（+15.18%）

Q2 单季：公司实现营业收入 773.8 亿元（+10.4%）；归母净利润 65.5 亿元（+16%）；扣非净利润 63.38 亿元（+14.81%）

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	261,427.78	285,981.23	310,375.42	334,615.74	359,711.93
YoY(%)	7.36	9.39	8.53	7.81	7.50
净利润(百万元)	16,596.62	18,741.12	21,233.18	24,005.47	26,767.83
YoY(%)	12.82	12.92	13.30	13.06	11.51
毛利率(%)	31.51	27.80	28.07	28.31	28.60
净利率(%)	6.35	6.55	6.84	7.17	7.44
ROE(%)	16.03	16.83	16.78	16.71	16.44
EPS(摊薄/元)	1.77	2.00	2.26	2.56	2.85
P/E(倍)	14.70	13.02	11.49	10.16	9.11
P/B(倍)	2.36	2.19	1.93	1.70	1.50

资料来源：iFinD，中信建投证券

海尔智家 (600690. SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-56135260

SAC 编号:S1440521080002

发布日期：2025 年 08 月 30 日

当前股价：26.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.66/-6.30	3.09/-11.96	7.97/-26.95
12 月最高/最低价 (元)			33.12/23.58
总股本 (万股)			938,291.33
流通 A 股 (万股)			625,450.11
总市值 (亿元)			2,280.22
流通市值 (亿元)			1,626.17
近 3 月日均成交量 (万)			3875.04
主要股东			
HKSCC NOMINEES LIMITED			24.66%

股价表现



一、收入复盘：收入创历史新高，高端品牌及新兴区域表现突出

公司上半年国内市场收入增长 8.8%，高端品牌表现亮眼。市场份额稳居行业首位，全品类持续引领。空调、冰箱、洗衣机线上/线下零售额份额分别为 11.3%/19.7%、39.4%/46.4%、38.8%/46.4%。其中卡萨帝品牌在高端市场稳居第一，收入增长超过 20%；leader 品牌凭借网络爆款策略推动收入增长超 15%；斐雪派克加速覆盖重点城市，收入同比大幅增长 219%。

公司上半年海外市场收入增长 11.7%，新兴市场实现高速增长。南亚增长 32%；东南亚增长 18%；中东非增长 65%。同时，美国、欧洲白电与暖通业务持续跑赢行业。北美地区中高端品牌实现两位数增长。

二、盈利分析：盈利能力稳步提升，数字化变革降本增效

Q2 公司盈利能力稳步提升。其中毛利率 28.38% (-3.94pct)；销售费用率 10.61% (-3.89pct)；管理费用率 4.39% (-0.06pct)；研发费用率 3.58% (0.00pct)；财务费用率-0.23% (+0.10pct)。主要系数字化变革优化全球供应链协同与营销资源配置，提升物流配送及仓储运营效率，推动盈利能力提升。

三、前景展望：数字化、全球化、多品牌战略巩固长期竞争力

公司持续深化数字化变革，提高成本竞争力。在产品创新方面，公司通过智能决策模型优化产品布局，推动上半年 SKU 组合效率提升 13%；研发端，构建数字化 BOM 体系，上半年设计成本已降低 5.98%；采购端，打造透明化数字平台，新技术方案降本潜在价值突破十亿元；供应链端，构建覆盖预测、排产、库存和订单运营的全流程数字化体系，上半年内制造基地日产量已实现 14%的提升。公司将进一步深化数字化变革，通过持续降本增效提升长期盈利能力。

公司优化全球产能布局，提升本土化运营与全球协同能力。公司坚持依靠自有品牌出海与并购品牌协同开拓海外市场，持续完善欧洲、北美及新兴市场区域的均衡布局。通过本土化业务团队和灵活自主的管理机制，快速洞察与响应各地消费者需求。同时加速构建“中国+N”“本土化+区域化”全球双轨供应链体系。不断深化全球业务间的协同效应，为未来增长注入新动能。

公司加强多品牌战略协同，巩固高端市场领先地位。公司已通过自主发展和并购形成了七大品牌集群，实施以用户为中心的差异化品牌策略，全方位覆盖高中低端各细分市场。卡萨帝品牌在中国高端大家电市场中已占据绝对领先地位，冰箱、洗衣机、空调等品类零售额份额均位列第一。未来卡萨帝将聚焦品牌调性升级、产品创新迭代、服务体验优化和客户价值共创，进一步强化核心竞争力，巩固高端市场的引领优势。

四、投资建议与风险提示

投资建议：我们认为公司持续深化转型，在白电行业的领先地位有望进一步巩固。伴随美国降息预期逐渐明朗，家电行业有望受益，看好公司盈利能力的持续提升与长期成长空间。预计公司 2025-27 年收入分别为 3104、3346、3597 亿元，增速分别为 8.53%、7.81%、7.50%，归母净利润为 212.33、240.05、267.68 亿元，增速为 13.30%、13.06%、11.51%，对应 PE 分别为 11.49X、10.16X、9.11X，维持“买入”评级。

风险提示：1、美国宏观经济增速不及预期，家电销售与美国房地产表现息息相关。若美联储降息进展不及预期或地产增长放缓，或对公司产品销售形成较大影响；2、原材料价格大幅波动：公司原材料成本占营业成本比重较大，若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将会减弱；3、海外市场风险：海外环境近年不确定性加剧，公

司外销占比较高，若外需下降则业绩将受到相应冲击；4、市场竞争加剧：弱市场环境下，行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

分析师介绍

马王杰：上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

翟延杰：家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk