

# 25Q2 收入延续良好增长态势，业绩表现亮眼

## 海尔智家(600690)

评级:	增持	股票代码:	600690
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	35.37/23.58
目标价格:		总市值(亿)	2,463.95
最新收盘价:	26.26	自由流通市值(亿)	2,463.95
		自由流通股数(百万)	9,382.91

### 事件概述

25H1，公司实现营收 1564.94 亿元，同比+10.2%，实现归母净利润 120.33 亿元，同比+15.6%；  
25Q2，公司实现营收营业收入 773.8 亿元，同比+10.4%，实现归母净利润 65.5 亿元，同比+16.0%；  
发布中期分红计划，拟向全体股东按每 10 股派发现金股利 2.69 元（含税），拟派发分红金额 25.07 亿元，占 2025 年半年度归母净利润的比例为 20.83%。

### 分析判断：

#### ► 内销卡萨帝和 Leader 品牌持续领跑，外销收入双位数增长。

分产品看：25H1，空调业务收入 327.73 亿元，同比+13.0%，电冰箱收入 425.17 亿元，同比+4.1%，厨电收入 205.08 亿元，同比+1.9%，水家电收入 95.68 亿元，同比+21.2%，洗衣机收入 316.45 亿元，同比+7.5%，装备部品及渠道综合服务收入 187.26 亿元，同比+34.8%。

分地区看：25H1，国内市场收入 774.15 亿元，同比+8.8%，公司推出海尔麦浪冰箱、Leader 懒人洗三筒洗衣机等引领行业趋势，卡萨帝品牌收入增速超过 20%，Leader 品牌收入增速超过 15%；25H1，海外市场收入 790.79 亿元，同比+11.7%，美国、欧洲白电与暖通业务持续跑赢行业，新兴市场高速增长，南亚同比+33%，东南亚同比+18%，中东非同比+65%，CCR 业务、Kwikot 业务整合稳步推进。

#### ► 数字化变革驱动费用率同比优化，盈利能力稳中向好。

毛利率：25H1，公司毛利率为 26.9%，同比+0.1 pct，国内市场构建数字化产销协同体系、推动产品结构升级，毛利率同比提升；海外市场坚定高端品牌战略，通过搭建采购数字化平台提升成本竞争力等，毛利率同比优化。

费用率：25H1，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 10.1%、3.8%、3.7%、-0.2%，分别同比-0.1、基本持平、+0.1、-0.2 pct，其中，销售费用率同比优化主要系国内市场推进数字化变革实现效率提升，海外市场推进零售终端创新，提升运营效率。

归母净利率：基于毛利率与费用率情况，25H1，公司归母净利率为 7.69%，同比+0.36 pct。

### 投资建议

我们调整公司盈利预测，预计 25-27 年公司实现营收 3038/3218/3402 亿元，归母净利润为 215.7/240.1/261.9 亿元（前值 25-27 年为 215.7/239.9/260.3 亿元），相应 EPS 分别为 2.30/2.56/2.79 元（前值 25-27 年为 2.30/2.56/2.77 元），以 2025 年 8 月 29 日的收盘价 26.26 元计算，25-27 年 PE 为 11/10/9 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

关税增加风险、汇率波动风险、行业竞争加剧、市场需求下降等风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	274,205	285,981	303,752	321,843	340,156
YoY (%)	12.6%	4.3%	6.2%	6.0%	5.7%
归母净利润(百万元)	16,597	18,741	21,573	24,007	26,186
YoY (%)	12.8%	12.9%	15.1%	11.3%	9.1%
毛利率 (%)	27.5%	27.8%	28.1%	28.4%	28.7%
每股收益 (元)	1.79	2.02	2.30	2.56	2.79
ROE	16.4%	16.8%	16.4%	15.6%	14.8%
市盈率	14.67	13.00	11.42	10.26	9.41

资料来源: Wind, 华西证券研究所; (收盘价为 2025 年 8 月 29 日)

**分析师: 纪向阳**

邮箱: jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话:

**分析师: 褚菁菁**

邮箱: chujj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525070001

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	285,981	303,752	321,843	340,156	净利润	19,576	22,074	24,511	26,696
YoY (%)	4.3%	6.2%	6.0%	5.7%	折旧和摊销	8,081	11,064	11,966	12,114
营业成本	206,487	218,310	230,424	242,518	营运资金变动	-2,164	-681	-296	-131
营业税金及附加	1,276	1,355	1,436	1,518	经营活动现金流	26,543	33,787	37,522	40,071
销售费用	33,586	35,235	37,012	38,778	资本开支	-10,029	-9,579	-9,610	-9,610
管理费用	12,110	12,818	13,550	14,219	投资	-10,810	-2,415	-2,415	-2,430
财务费用	973	868	707	423	投资活动现金流	-20,074	-11,162	-10,425	-10,440
研发费用	10,740	11,421	12,101	12,790	股权募资	269	0	0	0
资产减值损失	-1,284	-1,500	-1,520	-1,500	债务募资	4,080	-3,307	2,025	2,025
投资收益	1,913	1,900	1,900	1,900	筹资活动现金流	-7,914	-6,341	-2,156	-2,500
营业利润	22,912	25,735	28,564	31,102	现金净流量	-1,702	16,752	24,941	27,131
营业外收支	-179	-100	-100	-100					
利润总额	22,733	25,635	28,464	31,002	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	3,157	3,560	3,953	4,306	<b>成长能力</b>				
净利润	19,576	22,074	24,511	26,696	营业收入增长率	4.3%	6.2%	6.0%	5.7%
归属于母公司净利润	18,741	21,573	24,007	26,186	净利润增长率	12.9%	15.1%	11.3%	9.1%
YoY (%)	12.9%	15.1%	11.3%	9.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	2.02	2.30	2.56	2.79	毛利率	27.8%	28.1%	28.4%	28.7%
					净利率	6.6%	7.1%	7.5%	7.7%
					总资产收益率 ROA	7.1%	7.3%	7.5%	7.5%
					净资产收益率 ROE	16.8%	16.4%	15.6%	14.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	55,584	72,336	97,277	124,408	流动比率	1.01	1.16	1.31	1.45
预付款项	2,383	2,467	2,581	2,668	速动比率	<b>0.66</b>	<b>0.80</b>	<b>0.95</b>	<b>1.10</b>
存货	43,044	43,768	45,065	46,310	现金比率	0.37	0.49	0.63	0.78
其他流动资产	50,678	53,652	55,944	58,512	资产负债率	59.2%	55.2%	52.5%	49.9%
流动资产合计	151,690	172,223	200,866	231,897	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	20,932	21,532	22,132	22,732	总资产周转率	1.04	1.01	0.99	0.96
固定资产	37,519	36,523	35,014	32,992	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	14,035	14,168	14,201	14,135	每股收益	2.02	2.30	2.56	2.79
非流动资产合计	138,424	138,994	138,828	138,529	每股净资产	11.87	14.06	16.36	18.86
资产合计	290,114	311,217	339,693	370,426	每股经营现金流	2.83	3.60	4.00	4.27
短期借款	13,784	14,784	15,784	16,784	每股股利	0.97	0.27	0.30	0.32
应付账款及票据	75,737	77,621	80,008	82,860	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	60,050	55,979	57,997	59,874	PE	13.00	11.42	10.26	9.41
流动负债合计	149,571	148,384	153,790	159,518	PB	2.40	1.87	1.61	1.39
长期借款	9,665	10,165	10,665	11,165					
其他长期负债	12,488	13,241	13,741	14,241					
非流动负债合计	22,153	23,406	24,406	25,406					
负债合计	171,725	171,790	178,195	184,924					
股本	9,383	9,383	9,383	9,383					
少数股东权益	7,023	7,524	8,028	8,537					
股东权益合计	118,389	139,427	161,498	185,502					
负债和股东权益合计	290,114	311,217	339,693	370,426					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。