

## 海尔智家 (600690.SH) 历史首次中期分红, 2025Q2 内外销快速增长

2025年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

蒋奕峰 (联系人)

lvming@kysec.cn

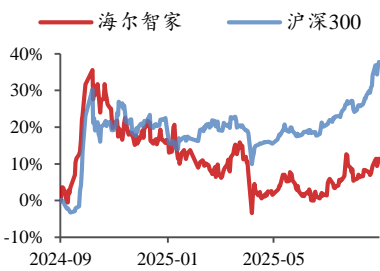
jiangyifeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790124070039

日期	2025/8/29
当前股价(元)	26.26
一年最高最低(元)	35.37/23.58
总市值(亿元)	2,463.95
流通市值(亿元)	1,642.43
总股本(亿股)	93.83
流通股本(亿股)	62.55
近3个月换手率(%)	41.25

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

- 《海外及卡萨帝保持较快增长, 盈利能力稳健提升—公司信息更新报告》-2025.5.3
- 《经营利润稳健增长, 分红比例提升至近一半—公司信息更新报告》-2025.4.1
- 《2024Q3 持续提效降费, 归母净利润实现较快增长—公司信息更新报告》-2024.11.1

### ● 历史首次中期分红, 2025Q2 内外销快速增长, 维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年度报告, 2025H1 公司实现营业收入 1564.9 亿 (同比+10.2%, 下同), 归母净利润 120.3 亿 (+15.6%), 扣非归母净利润 117.0 亿 (+15.2%), 公司推出首次中期分红超 25 亿元, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.69 元, 充分回馈股东。公司业绩内外销保持稳健增长, 2025H1 业绩略超预期, 我们上调 2025-2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 213.5/238.3/261.2 亿元 (原值为 210.9/236.8/259.5 亿元), 对应 EPS 分别为 2.28/2.54/2.78 元, 当前股价对应 PE 为 10.9/9.8/8.9 倍, 公司外销实现较快增长, 公司数字化深化赋能收入业绩增长, 提质增效趋势向好, 维持“买入”评级。

### ● 国内数字库存、数字营销变革深化, 海外持续拓展新兴市场高增

分地区来看, (1) 国内: 2025H1 国内收入同比+8.8%, 其中卡萨帝品牌增幅超 20%, Leader 品牌收入增长超 15%; (2) 海外: 2025H1 公司海外收入同比+11.7%, 其中美国、欧洲白电与暖通业务持续跑赢行业; 新兴市场高速增长: 南亚增长 33%; 东南亚增长 18%; 中东非增长 65%。分品类来看, (1) 制冷产业: 2025H1 实现收入 428.5 亿元 (+4.2%), 其中卡萨帝致境系列冰箱实现销量 32 万台, 同比增涨 100%, 带动卡萨帝冰箱在线下市场 2 万以上价位段份额占比超 70%, 同时线上市场高端快速布局, 市场份额提升 1.7 个百分点; (2) 厨电产业: 2025H1 实现收入 206.7 亿元 (+2.0), 其中卡萨帝厨电收入同比增长 40% 以上, 继续保持万元以上市场的领先地位。(3) 洗护产业: 2025H1 实现收入 320.1 亿元 (7.6%), 国内线下市场零售额份额 46.4% (+1.5pct); 线上渠道零售额份额 38.8% (+0.9pct), 海外方面, 澳大利亚、新西兰、意大利、西班牙、巴基斯坦、越南等国家实现份额第一。(4) 空气能源解决方案: 2025H1 实现收入 329.8 亿元 (+12.8%), 其中家用空调产业收入增长超 10%, 中央空调国内市场份额 10.5% (+0.4pct), 出口市场份额 16.2% (+0.7pct)。

### ● 费率优化下盈利能力持续提升, 业绩蓄水情况良好

公司 2025H1 毛利率 26.9% (-3.7pct), 毛利率下滑主系会计准则改变, 部分销售费用直接于毛利中扣除, 期间费用率 17.3% (-4.1pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.1%/3.8%/3.7%/-0.2%, 同比分别-3.7/-0.1/-0.1/-0.1pct, 销售费率优化主系内销数字库存、数字营销变革拉动效率提升, 综合影响下 2025H1 公司归母净利率为 8.0% (+0.2pct), 扣非净利率为 7.5% (持平)。截至 2025 年 6 月 30 日, 公司存货周转天数为 70.0 天 (-6.0 天), 2025Q1 经营性现金流净额为 111.4 亿元 (42.5%), 业绩蓄水情况良好。

### ● 风险提示: 降费提效不达预期; 高端市场需求不达预期; 海外行业竞争加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	274,205	285,981	308,725	327,474	344,724
YOY(%)	12.6	4.3	8.0	6.1	5.3
归母净利润(百万元)	16,597	18,741	21,352	23,832	26,119
YOY(%)	12.8	12.9	13.9	11.6	9.6
毛利率(%)	27.5	27.8	27.9	28.0	28.1
净利率(%)	6.2	6.8	7.2	7.6	7.9
ROE(%)	15.9	16.5	15.8	15.4	14.8
EPS(摊薄/元)	1.77	2.00	2.28	2.54	2.78
P/E(倍)	14.0	12.4	10.9	9.8	8.9
P/B(倍)	2.3	2.1	1.7	1.5	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	138913	152114	163881	189968	214857
现金	57256	55598	73751	84550	114669
应收票据及应收账款	31473	38675	30958	41533	35481
其他应收款	2949	3601	3470	4031	3865
预付账款	1392	2378	1691	2625	1919
存货	39524	43190	45975	48474	50812
其他流动资产	6319	8673	8036	8755	8112
<b>非流动资产</b>	122154	138622	138005	137457	136186
长期投资	20196	20932	22955	25544	27877
固定资产	33426	37613	36624	34654	32045
无形资产	12721	14310	13539	12950	12514
其他非流动资产	55812	65766	64887	64309	63750
<b>资产总计</b>	261068	290736	301885	327425	351043
<b>流动负债</b>	123814	149755	141013	148201	151361
短期借款	10895	13784	13784	13784	13784
应付票据及应付账款	72179	75886	81394	86330	89364
其他流动负债	40740	60085	45835	48086	48213
<b>非流动负债</b>	29723	22180	19767	17346	14780
长期借款	18365	9665	7253	4831	2265
其他非流动负债	11358	12515	12515	12515	12515
<b>负债合计</b>	153537	171935	160780	165547	166141
少数股东权益	6264	7023	7974	9035	10198
股本	9438	9383	9383	9383	9383
资本公积	21515	20310	20310	20310	20310
留存收益	73378	84771	94807	105760	117492
<b>归属母公司股东权益</b>	101266	111779	133131	152843	174705
负债和股东权益	261068	290736	301885	327425	351043

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	26536	26543	39162	21685	40603
净利润	17088	19576	22303	24893	27282
折旧摊销	6039	6580	6625	6851	7349
财务费用	506	973	-374	526	-150
投资损失	-1699	-1913	-1554	-2261	-2065
营运资金变动	-347	-2532	12699	-7682	8787
其他经营现金流	4948	3860	-538	-642	-600
<b>投资活动现金流</b>	-17340	-20074	-4373	-3818	-3811
资本支出	10542	10072	3986	3714	3745
长期投资	-7641	-6401	-2022	-2589	-2333
其他投资现金流	843	-3602	1635	2485	2268
<b>筹资活动现金流</b>	-7921	-7914	-16636	-7067	-6674
短期借款	1223	2889	0	0	0
长期借款	4774	-8700	-2412	-2421	-2566
普通股增加	-8	-55	0	0	0
资本公积增加	-2367	-1204	0	0	0
其他筹资现金流	-11542	-843	-14223	-4646	-4108
<b>现金净增加额</b>	1526	-1702	18153	10799	30118

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	274205	285981	308725	327474	344724
营业成本	198838	206487	222591	235781	247857
营业税金及附加	1152	1276	1109	1181	1274
营业费用	32727	33586	35195	36677	37920
管理费用	11874	12110	12966	13492	14134
研发费用	10380	10740	12202	12800	13406
财务费用	506	973	-374	526	-150
资产减值损失	-1512	-1284	-1544	-1965	-1896
其他收益	1716	1704	1557	1953	1741
公允价值变动收益	17	47	25	17	-3
投资净收益	1699	1913	1554	2261	2065
资产处置收益	-12	-11	56	207	206
<b>营业利润</b>	20381	22912	26227	29072	31999
营业外收入	134	184	165	246	200
营业外支出	304	363	254	278	300
<b>利润总额</b>	20212	22733	26138	29040	31899
所得税	3123	3157	3834	4147	4617
<b>净利润</b>	17088	19576	22303	24893	27282
少数股东损益	492	834	951	1061	1163
<b>归属母公司净利润</b>	16597	18741	21352	23832	26119
EBITDA	26406	29118	32100	34714	37375
EPS(元)	1.77	2.00	2.28	2.54	2.78

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.6	4.3	8.0	6.1	5.3
营业利润(%)	14.2	12.4	14.5	10.8	10.1
归属于母公司净利润(%)	12.8	12.9	13.9	11.6	9.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.5	27.8	27.9	28.0	28.1
净利率(%)	6.2	6.8	7.2	7.6	7.9
ROE(%)	15.9	16.5	15.8	15.4	14.8
ROIC(%)	29.4	25.5	36.1	37.2	50.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.8	59.1	53.3	50.6	47.3
净负债比率(%)	-18.1	-9.7	-33.1	-37.0	-50.1
流动比率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	14.2	11.6	14.2	14.0	13.5
应付账款周转率	4.3	3.9	4.1	4.0	4.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.00	2.28	2.54	2.78
每股经营现金流(最新摊薄)	2.83	2.83	4.17	2.31	4.33
每股净资产(最新摊薄)	10.79	11.91	14.19	16.29	18.62
<b>估值比率</b>					
P/E	14.0	12.4	10.9	9.8	8.9
P/B	2.3	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.3	7.8	6.0	5.2	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn