业绩超预期，数字化助力提效

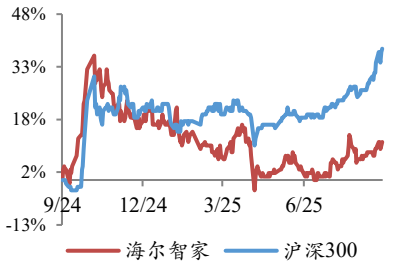
——海尔智家 25Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价（元）	26.26
近 12 个月最高/最低（元）	35.37/23.58
总股本（百万股）	9,383
流通股本（百万股）	6,255
流通股比例（%）	66.66
总市值（亿元）	2,464
流通市值（亿元）	1,642

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣
执业证书号：S0010524010001
邮箱：dengxin@hazq.com
联系人：唐楚彦
执业证书号：S0010124070002
邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

1.海尔智家 25Q1：新兴市场高增，持续提效 2025-05-04
2.海尔智家 24A：汇兑+短期费用影响盈利 2025-03-28
3.海尔智家 24Q3：运营管理持续提效 2024-10-30

主要观点：

- **公司发布 25H1 业绩报告：**
  - Q2：收入 773.76 亿元（同比+10.39%），归母净利润 65.46 亿元（同比+16.02%）；扣非归母净利润 63.38 亿元（同比+14.81%）；
  - H1：收入 1564.94 亿元（同比+10.22%），归母净利润 120.33 亿元（同比+15.59%）；扣非归母净利润 117.02 亿元（同比+15.18%）；
  - **业绩表现超预期。**

- **收入分析：内销受益国补/外销新兴市场贡献弹性**
  - **分区域：** H1 收入同比内销/外销分别+9%/+12%，其中 Q2 分别+10%/+11%、Q1 分别+8%/+13%，Q2 内销受益国补略加速；外销分区域来看、H1 北美/欧洲/南亚/东南亚/中东非地区分别同比+2%/+24%/+32%/+18%/+65%，新兴市场贡献弹性；
  - **分产品：** H1 收入同比制冷产业+4%/空气能源解决方案+13%/厨电产业+2%/洗护产业+8%/水产业+21%，空气能源解决方案和水产业引领增长。
  - **分品牌：** 卡萨帝品牌 H1 同比 20%+/Q1 同比+20%+，Q2 延续 Q1 较好增长。

- **利润分析：数字化变革助降本提效**
  - **盈利能力：** Q2 毛利率 28.4%同比+0.1pct，净利率 8.9%同比+0.5pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.2/+0.03/+0.1/+0.05pct；受益于供应链及业务流程的降本提效和数字化变革，毛利率/销售费用率有所优化。
  - **余粮充足：** 报告期末合同负债 57.11 亿元（Q1 期末 58.62 亿元），余粮仍足。
  - **激励积极：** 公司首次中期分红，拟每 10 股派 2.69 元，对应分红率约 20.8%。

- **投资建议：**
  - **我们的观点：**

公司 Q2 内销受益国补、外销新兴市场持续贡献弹性，数字化变革成效显现助降本提效，关注公司本土创新下新兴市场挖潜+数字化提效潜力。50%分红率下，25 年公司对应股息率 4%。

盈利预测： 根据公司最新业绩表现，我们调整盈利预测。预计 2025-2027 年公司收入 3069.45/3226.77/3363.52 亿元（前值 3040.93/3165.02/3271.29 亿元），同比+7.3%/+5.1%/+4.2%，归母净利润 214.01/238.37/255.97 亿元（前值 212.54/233.46/248.04 亿

元），同比+14.2%/+11.4%/+7.4%；对应 PE 11.5/10.3/9.6X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**

行业景气度波动，原材料成本波动。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	285981	306945	322677	336352
收入同比（%）	4.3%	7.3%	5.1%	4.2%
归属母公司净利润	18741	21401	23837	25597
净利润同比（%）	12.9%	14.2%	11.4%	7.4%
毛利率（%）	27.8%	29.2%	29.2%	29.2%
ROE（%）	16.8%	16.4%	15.4%	14.1%
每股收益（元）	2.02	2.28	2.54	2.73
P/E	14.09	11.51	10.34	9.63
P/B	2.40	1.89	1.59	1.36
EV/EBITDA	8.44	6.42	5.21	3.84

资料来源： wind，华安证券研究所
注：数据截至 2025 年 8 月 29 日

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	151690	197070	216470	271761
现金	55584	86798	113282	154550
应收账款	26473	13600	29423	15424
其他应收款	3489	2479	3616	2551
预付账款	2383	1305	1372	1430
存货	43044	63253	47241	66615
其他流动资产	20716	29635	21536	31193
非流动资产	138424	138064	136157	132902
长期投资	20932	22232	23532	24832
固定资产	37519	37599	34886	30229
无形资产	14035	14035	14035	14035
其他非流动资产	65939	64198	63703	63806
资产总计	290114	335134	352627	404663
流动负债	149571	175481	167638	192626
短期借款	13784	13784	14284	14784
应付账款	54588	54125	61448	60350
其他流动负债	81199	107571	91905	117492
非流动负债	22153	22153	22653	23153
长期借款	9665	9665	10165	10665
其他非流动负债	12488	12488	12488	12488
负债合计	171725	197634	190292	215780
少数股东权益	7023	7066	7114	7165
股本	9383	9382	9382	9382
资本公积	20115	19290	19290	19290
留存收益	81868	101762	126549	153047
归属母公司股东权益	111366	130434	155221	181719
负债和股东权益	290114	335134	352627	404663

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26543	40350	30088	43753
净利润	19576	21444	23885	25649
折旧摊销	8081	6860	7257	7505
财务费用	2280	1257	1279	1324
投资损失	-1913	-1995	-2097	-2186
营运资金变动	-2164	11743	-1258	10464
其他经营现金流	22423	10743	26164	16182
投资活动现金流	-20074	-4547	-3324	-2161
资本支出	-10029	-5242	-4122	-3048
长期投资	-10810	-1300	-1300	-1300
其他投资现金流	765	1995	2097	2186
筹资活动现金流	-7914	-4590	-279	-324
短期借款	2889	0	500	500
长期借款	-8700	0	500	500
普通股增加	-55	-1	0	0
资本公积增加	-1399	-826	0	0
其他筹资现金流	-649	-3764	-1279	-1324
现金净增加额	-1702	31214	26485	41268

利润表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	285981	306945	322677	336352
营业成本	206487	217426	228607	238302
营业税金及附加	1276	1228	1291	1345
销售费用	33586	40056	41303	42717
管理费用	12110	13014	13649	14194
财务费用	973	-133	-891	-1408
资产减值损失	-1284	-1000	-950	-900
公允价值变动收益	47	0	0	0
投资净收益	1913	1995	2097	2186
营业利润	22912	26034	29023	31187
营业外收入	184	97	108	130
营业外支出	363	139	180	227
利润总额	22733	25992	28952	31089
所得税	3157	4549	5067	5441
净利润	19576	21444	23885	25649
少数股东损益	834	43	48	51
归属母公司净利润	18741	21401	23837	25597
EBITDA	30342	31767	34243	35998
EPS（元）	2.02	2.28	2.54	2.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.3%	7.3%	5.1%	4.2%
营业利润	12.4%	13.6%	11.5%	7.5%
归属于母公司净利润	12.9%	14.2%	11.4%	7.4%
获利能力				
毛利率（%）	27.8%	29.2%	29.2%	29.2%
净利率（%）	6.6%	7.0%	7.4%	7.6%
ROE（%）	16.8%	16.4%	15.4%	14.1%
ROIC（%）	11.8%	11.3%	10.7%	10.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	59.2%	59.0%	54.0%	53.3%
净负债比率（%）	145.1%	143.7%	117.2%	114.2%
流动比率	1.01	1.12	1.29	1.41
速动比率	0.66	0.72	0.96	1.02
营运能力				
总资产周转率	1.04	0.98	0.94	0.89
应收账款周转率	11.64	15.32	15.00	15.00
应付账款周转率	3.95	4.00	3.96	3.91
每股指标（元）				
每股收益	2.02	2.28	2.54	2.73
每股经营现金流（摊薄）	2.83	4.30	3.21	4.66
每股净资产	11.87	13.90	16.54	19.37
估值比率				
P/E	14.09	11.51	10.34	9.63
P/B	2.40	1.89	1.59	1.36
EV/EBITDA	8.44	6.42	5.21	3.84

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3 年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。