

经营延续增长，高端品牌快速成长

华泰研究

2025年9月02日 | 中国内地/中国香港

更新报告

白色家电

公司公布上半年业绩：收入 1564.9 亿元/同比+10.2%；归母净利润 120.3 亿元/同比+15.6%，扣非后归母净利润 117.0 亿元/同比+15.2%，经营活动产生的现金流量净额 111.4 亿元/同比+32.2%。其中二季度公司实现收入 773.8 亿元/同比+10.4%；归母净利润 65.5 亿元/同比+16%。公司持续深化业务模式和组织机制变革，锻造经营韧性，实现响应速度、用户体验与运营效率、成本竞争力的全面提升，持续增强盈利能力。展望下半年，全球市场引领地位不断巩固，数字化变革有望推动盈利弹性继续释放，维持“买入”。

欧美营收增速跑赢行业，新兴市场高速增长

分地区看：1) 国内市场上半年实现收入 774.2 亿元/同比+8.8%，公司聚焦用户创造价值，并强化用户流量的精准触达和转化，深化多品牌战略协同，卡萨帝/Leader 品牌收入增长分别超过 20/15%。2) 海外市场上半年实现收入 790.8 亿元/同比+11.7%，公司深化升级海外高端创牌模式，以国家为经营单元聚焦引领市场地位的达成，其中美洲/欧洲/南亚/澳洲/东南亚/中东非/日本市场上半年营收分别为 400.2/180.0/86.7/32.6/41.3/24.4/19.6 亿元，同比分别+2/+24/+32/+1/+18/+65/+7%，欧美白电与暖通业务持续跑赢行业，新兴市场高速增长，CCR 业务、Kwikot 业务整合稳步推进，经营态势良好。

得益于海外市场扩张，主要品类营收增长回暖

分业务看：1) 25H1 公司制冷产业实现全球收入 428.5 亿元/同比+4.2%，海外新兴市场保持强劲增长，东南亚和南亚收入同比增长均超 25%，卡萨帝在国内高端市场的份额持续巩固。2) 25H1 厨电产业全球收入 206.7 亿元/同比+2.0%，全球销量超 800 万台。3) 25H1 洗护产业收入 320.1 亿元/同比+7.6%，根据欧睿数据，公司在新西兰/西班牙/意大利/越南等国实现份额第一。4) 25H1 空气能源解决方案实现收入 329.8 亿元/同比+12.8%，其中家用空调收入增长超 10%，中央空调海内外份额提升。5) 25H1 水产业实现收入 97.9 亿元/同比+20.8%，其中海外热水器销售收入实现翻番增长。

国内降本增效+海外品牌高端化，盈利能力提升

25H1 公司综合毛利率 26.9%/同比+0.1pct，主要得益于国内市场聚焦极致成本及海外市场坚定高端品牌战略。费用端，25H1 期间费用率 17.3%/同比-0.5pct，其中销售费用率 10.1%/同比-0.1pct，公司坚定数字化变革提升仓储/物流/运营/营销效率，销售费用率同比优化；管理/研发费用率分别为 3.8/3.7%，分别同比持平/-0.1pct，财务费用率-0.2%/同比-0.3pct，主要是汇兑收益增加。综合影响下，25H1 归母净利率 7.7%/同比+0.4pct。此外，公司今年首次实施中期分红，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，对应股利支付率 20.83%。

盈利预测与估值

我们基本维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润为 211.3 亿元、232.7 亿元和 253.7 亿元，对应 EPS 为 2.25、2.48、2.70 元。截至 2025 年 9 月 1 日，Wind 一致预期可比公司 25 年 PE 均值为 10 倍，考虑到公司龙头地位稳固、盈利能力有望继续提升，维持公司 25 年 15 倍目标 PE，维持 A 股目标价 33.75 元，考虑到过去一年公司 A/H 股平均溢价率约为 1.15，港币兑人民币平均汇率为 0.9185，给予 H 股目标价 31.95 港元（前值 31.31 港元，对应港币兑人民币汇率为 0.9375），维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；海外高通胀风险；新品不及预期风险。

	6690 HK	600690 CH
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	港币：31.95	人民币：33.75

樊俊豪 研究员
SAC No. S0570524050001 fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986 +(852) 3658 6000

周衍峰* 研究员
SAC No. S0570521100002 zhouyanfeng@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

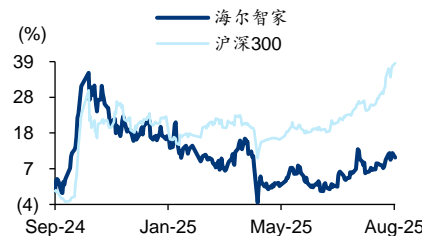
王森泉 研究员
SAC No. S0570518120001 wangsenquan@htsc.com
SFC No. BPX070 +(86) 755 2398 7489

刘徽* 联系人
SAC No. S0570125070023 liuwei024778@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

(港币/人民币)	6690 HK	600690 CH
目标价	31.95	33.75
收盘价(截至9月1日)	26.16	25.95
市值(百万)	245,457	243,487
6个月平均日成交额(百万)	481.81	1,101
52周价格范围	19.24-36.45	23.58-33.12
BVPS	12.25	12.25

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	285,981	308,877	329,041	353,760
+/-%	9.39	8.01	6.53	7.51
归属母公司净利润(百万)	18,741	21,125	23,270	25,371
+/-%	12.92	12.72	10.15	9.03
EPS(最新摊薄)	2.00	2.25	2.48	2.70
ROE(%)	16.53	16.43	16.16	15.77
PE(倍)	12.99	11.53	10.46	9.60
PB(倍)	2.19	1.97	1.75	1.55
EV EBITDA(倍)	7.49	6.47	5.56	4.53
股息率(%)	3.72	3.00	3.27	3.33

资料来源：公司公告、华泰研究预测

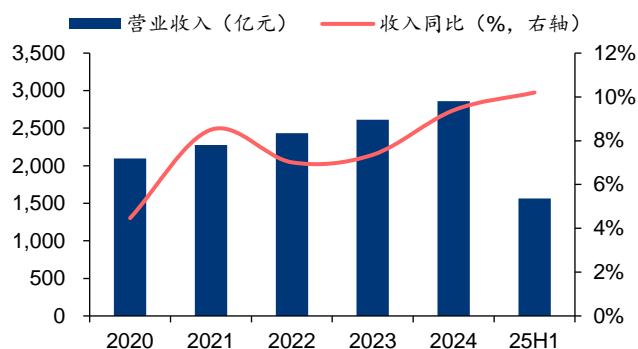
图表1: 行业可比公司 Wind 一致预期 PE (数据截至 2025/9/1)

证券代码	证券简称	PE				归母净利润 (亿元)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000651 CH	格力电器	7	7	6	6	321.85	350.48	374.67	398.60
000333 CH	美的集团	15	13	12	11	385.37	434.24	475.05	518.00
000921 CH	海信家电	10	9	8	7	33.48	36.85	41.02	45.51
平均		11	10	9	8				

资料来源: Wind, 华泰研究

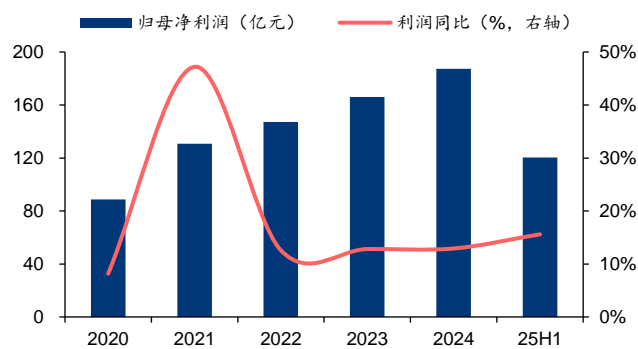
经营业绩指标概览

图表2: 海尔智家 2020 年以来收入及同比变化情况



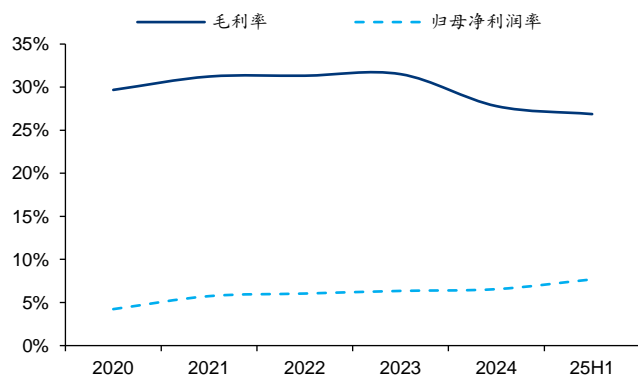
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表3: 海尔智家 2020 年以来归母净利润及同比变化情况



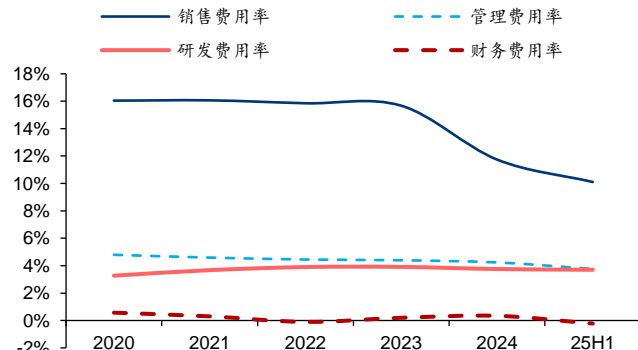
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表4: 海尔智家毛利率及归母净利率变化情况



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表5: 海尔智家期间费用率变化情况



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表6: 实际和预测比较 (单位: 百万元)

	2025Q1	2025Q2	YoY	2025Q2 E	A vs E
财报数据总结(financial results summary)					
营业收入 (百万元)	79,118	77,376	+10.4%	77,000	+0.5%
归母净利润 (百万元)	5,487	6,546	+10.7%	6,000	+9.1%
毛利率 (%)	25.40%	28.38%	+0.11pct	29.87%	-1.49pct
净利率 (%)	6.94%	8.46%	+0.41pct	7.79%	+0.67pct

资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表7: 季度财报数据总结 (单位: 百万元)

季度财报数据总结	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	YoY	QoQ	3Q25E	YoY	QoQ
核心财务指标											
总收入	71,888	70,095	67,349	83,010	79,118	77,376	10.4%	-2.2%	73,747	9.5%	-4.7%
营业成本	53,671	50,274	46,257	66,124	59,025	55,413	10.2%	-6.1%	50,420	9.0%	-9.0%
毛利率	25.3%	28.3%	31.3%	20.3%	25.4%	28.4%	0.1pct	3.0pct	31.6%	0.3pct	3.2pct
销售费用	6,962	7,556	10,100	4,798	7,611	8,206	8.6%	7.8%	10,959	8.5%	33.5%
管理费用	2,321	3,061	2,618	4,306	2,491	3,400	11.1%	36.5%	2,854	9.0%	-16.1%
研发费用	2,988	2,194	3,041	2,610	3,293	2,497	13.8%	-24.2%	3,300	8.5%	32.1%
财务费用	205	-152	54	860	-222	-129	-14.7%	-41.6%	54	0.0%	-141.4%
营业利润	5,894	7,108	5,661	4,500	6,904	8,229	15.8%	19.2%	6,313	11.5%	-23.3%
税前利润	5,861	7,120	5,686	4,307	6,840	8,157	14.6%	19.2%	6,312	11.0%	-22.6%
所得税	930	1,277	857	168	1,203	1,309	2.5%	8.8%	883	3.0%	-32.5%
少数股东损益	164	200	95	553	151	302	50.7%	100.2%	143	50.7%	-52.6%
归母净利润	4,767	5,642	4,734	3,587	5,487	6,546	16.0%	19.3%	5,286	11.7%	-19.3%
非经常性损益	128	122	210	467	123	208	71.1%	69.8%	251	20.0%	20.9%
净利润(扣非)	4,640	5,521	4,525	3,120	5,364	6,338	14.8%	18.2%	5,034	11.3%	-20.6%
EPS	0.52	0.61	0.51	0.38	0.59	0.71	16.4%	20.3%	0.56	10.5%	-20.7%
EPS(摊薄)	0.51	0.61	0.51	0.39	0.59	0.70	14.8%	18.6%	0.56	10.5%	-19.5%
分地区收入											
国内	38,072	33,087	31,600	45,769	41,041	36,374	9.9%	-11.4%	34,188	8.2%	-6.0%
海外	33,816	37,008	35,800	37,190	38,077	41,002	10.8%	7.7%	39,559	10.5%	-3.5%

注: 1) 由于分地区收入是根据营收增速倒算得出的, 因此历史分地区营收同实际情况可能存在小幅差异; 2) 已根据 25 年一季报和中报, 对 24Q1、24Q2 历史数据进行追溯调整, 保证同比增速计算的可靠性。

资料来源: Wind、华泰研究预测

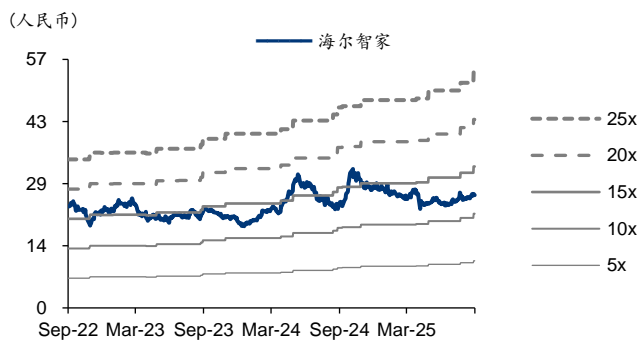
图表8: 核心假设及财务预测 (单位: 百万元)

驱动概览(Driver)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
住宅商品房销售面积 (万平方米)	94,796	81,450	77,377	78,925	80,503
家电社零 (亿元)	8,719	10,308	10,823	11,364	11,932
中央空调行业销售额 (亿元)	1,314	1,150	1,119	1,167	1,213
空调行业总销量 (万台)	17,044	20,085	21,291	22,568	23,922
分部收入(segment revenue)					
冰箱	81,641	83,241	85,738	89,745	94,286
洗衣机	61,272	63,028	67,096	69,841	72,663
厨卫及水家电	56,600	56,862	61,732	65,555	70,897
空调	45,660	49,056	57,207	64,941	75,007
渠道综合服务及其他主营	15,120	32,396	35,635	37,417	39,288
其他	1,135	1,399	1,469	1,542	1,619
分部毛利率(segment Gross margin)					
冰箱	32.2%	30.8%	30.9%	31.0%	31.1%
洗衣机	33.3%	31.4%	31.5%	31.7%	31.8%
厨卫及水家电	35.7%	32.7%	32.9%	33.1%	33.2%
空调	29.4%	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%
渠道综合服务及其他主营	8.6%	8.6%	8.7%	8.6%	8.7%
其他	65.0%	70.8%	70.0%	70.0%	70.0%
核心财务指标(core financial indicators)					
营业收入	261,428	285,981	308,877	329,041	353,760
净利润	16,732	19,576	21,499	23,811	26,090
EPS	1.79	2.02	2.25	2.48	2.70
EPS(扣非)	1.76	1.98	2.25	2.48	2.70

注: 分部数据基于华泰研究预测分解

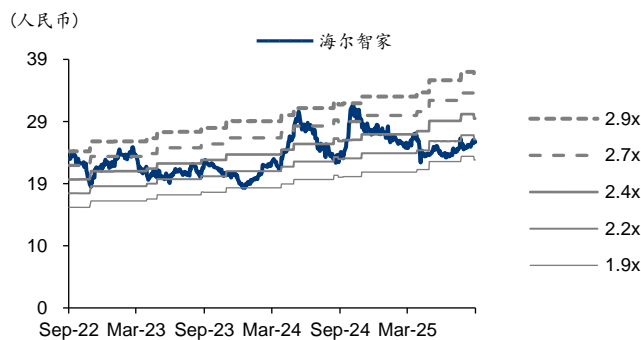
资料来源: Wind、华泰研究预测

图表9: 海尔智家 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表10: 海尔智家 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

市场竞争加剧。消费信心不足影响下，如果家电市场竞争持续加剧，可能会对公司的盈利能力造成影响。

海外高通胀风险。如果海外持续高通胀，原材料价格上涨带来公司成本上升，盈利能力有可能下降。

新品不及预期风险。家电行业已进入稳定期，存量需求的开发主要依靠技术创新、产品迭代。若公司产品创新不及预期，可能对经营产生不利影响。

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	132,620	151,690	156,354	179,147	204,913
现金	54,486	55,584	60,034	71,993	95,011
应收账款	20,268	26,473	24,010	29,769	28,050
其他应收账款	2,650	0.00	2,862	186.82	3,091
预付账款	1,238	2,383	1,528	2,638	1,841
存货	39,524	43,044	46,178	48,805	53,277
其他流动资产	14,454	24,205	21,742	25,756	23,643
非流动资产	120,759	138,424	137,032	134,907	132,709
长期投资	25,547	20,932	22,398	23,409	23,941
固定投资	29,604	37,519	36,282	34,339	32,545
无形资产	11,006	14,035	13,224	12,568	12,043
其他非流动资产	54,602	65,939	65,127	64,591	64,179
资产总计	253,380	290,114	293,386	314,054	337,622
流动负债	119,981	149,571	142,687	149,064	156,627
短期借款	10,318	13,784	17,245	13,784	13,784
应付账款	47,062	54,588	55,254	61,680	63,993
其他流动负债	62,600	81,199	70,189	73,600	78,850
非流动负债	27,488	22,153	19,866	17,652	15,535
长期借款	17,936	9,665	7,377	5,163	3,046
其他非流动负债	9,551	12,488	12,488	12,488	12,488
负债合计	147,468	171,725	162,552	166,716	172,162
少数股东权益	2,398	7,023	7,397	7,937	8,657
股本	9,438	9,383	9,383	9,383	9,383
资本公积	23,762	20,115	20,115	20,115	20,115
留存公积	73,378	84,825	96,950	109,808	123,875
归属母公司股东权益	103,514	111,366	123,437	139,401	156,804
负债和股东权益	253,380	290,114	293,386	314,054	337,622

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	25,262	26,543	31,646	29,041	37,821
净利润	16,732	19,576	21,499	23,811	26,090
折旧摊销	6,800	8,081	7,998	8,282	8,995
财务费用	514.16	972.57	503.09	332.49	308.61
投资损失	(1,910)	(1,913)	(1,900)	(1,900)	(1,900)
营运资金变动	(149.51)	(2,532)	4,743	(246.59)	5,615
其他经营现金	3,276	2,359	(1,198)	(1,238)	(1,288)
投资活动现金	(17,085)	(20,074)	(4,126)	(3,677)	(4,317)
资本支出	(9,907)	(10,072)	(4,026)	(3,855)	(4,733)
长期投资	(8,016)	(6,401)	(1,466)	(1,010)	(532.65)
其他投资现金	837.55	(3,602)	1,366	1,188	948.39
筹资活动现金	(7,841)	(7,914)	(26,530)	(9,945)	(10,485)
短期借款	674.98	3,466	3,460	(3,460)	0.00
长期借款	4,345	(8,271)	(2,288)	(2,214)	(2,117)
普通股增加	(8.48)	(55.20)	(0.00)	0.00	0.00
资本公积增加	(89.68)	(3,647)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(12,763)	593.51	(27,702)	(4,271)	(8,368)
现金净增加额	585.10	(1,702)	989.84	15,419	23,019

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	261,428	285,981	308,877	329,041	353,760
营业成本	179,054	206,487	223,127	237,534	255,287
营业税金及附加	1,016	1,276	1,319	1,426	1,526
营业费用	40,978	33,586	35,830	37,511	39,798
管理费用	11,490	12,110	12,973	13,491	14,150
财务费用	514.16	972.57	503.09	332.49	308.61
资产减值损失	(1,505)	(1,284)	(1,853)	(1,974)	(2,123)
公允价值变动收益	19.75	47.13	180.00	180.00	180.00
投资净收益	1,910	1,913	1,900	1,900	1,900
营业利润	19,880	22,912	24,961	27,677	30,329
营业外收入	127.89	183.94	288.61	288.61	288.61
营业外支出	295.80	362.86	283.12	313.93	319.97
利润总额	19,712	22,733	24,967	27,651	30,298
所得税	2,980	3,157	3,467	3,840	4,208
净利润	16,732	19,576	21,499	23,811	26,090
少数股东损益	135.45	834.49	373.85	540.62	719.42
归属母公司净利润	16,597	18,741	21,125	23,270	25,371
EBITDA	26,686	30,619	32,695	34,949	37,479
EPS (人民币, 基本)	1.79	2.02	2.25	2.48	2.70

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	7.36	9.39	8.01	6.53	7.51
营业利润	11.41	15.25	8.94	10.88	9.58
归属母公司净利润	12.82	12.92	12.72	10.15	9.03
获利能力 (%)					
毛利率	31.51	27.80	27.76	27.81	27.84
净利率	6.40	6.85	6.96	7.24	7.38
ROE	15.80	16.53	16.43	16.16	15.77
ROIC	31.02	25.74	31.26	35.18	43.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.20	59.19	55.41	53.08	50.99
净负债比率 (%)	(19.07)	(9.74)	(22.54)	(32.04)	(43.78)
流动比率	1.11	1.01	1.10	1.20	1.31
速动比率	0.73	0.65	0.70	0.79	0.90
营运能力					
总资产周转率	1.07	1.05	1.06	1.08	1.09
应收账款周转率	14.45	12.24	12.24	12.24	12.24
应付账款周转率	4.03	4.06	4.06	4.06	4.06
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.00	2.25	2.48	2.70
每股经营现金流(最新摊薄)	2.69	2.83	3.37	3.10	4.03
每股净资产(最新摊薄)	11.03	11.87	13.16	14.86	16.71
估值比率					
PE (倍)	14.67	12.99	11.53	10.46	9.60
PB (倍)	2.35	2.19	1.97	1.75	1.55
EV EBITDA (倍)	8.10	7.49	6.47	5.56	4.53

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、周衍峰、王森泉，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 海尔智家（600690 CH）、海尔智家（6690 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 海尔智家（6690 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、周衍峰、王森泉本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 海尔智家（600690 CH）、海尔智家（6690 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 海尔智家（600690 CH）、海尔智家（6690 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 海尔智家（600690 CH）、海尔智家（6690 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 海尔智家（600690 CH）、海尔智家（6690 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 海尔智家（6690 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力(含此期间的股息回报)相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

行业评级

增持: 预计行业股票指数超越基准

中性: 预计行业股票指数基本与基准持平

减持: 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入: 预计股价超越基准 15% 以上

增持: 预计股价超越基准 5%~15%

持有: 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出: 预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级: 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策

无评级: 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司