

信义山证汇通天下

证券研究报告

白色家电Ⅲ

海尔智家 (600690.SH)

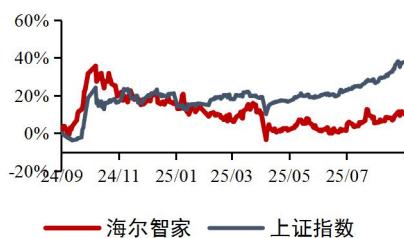
买入-A(首次)

业绩靓丽，全球化卓有成效

2025年9月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2025年9月1日

收盘价 (元):	25.95
年内最高/最低 (元):	35.37/23.58
流通 A 股/总股本(亿):	62.55/93.83
流通 A 股市值 (亿):	1,623.04
总市值 (亿):	2,434.87

基础数据: 2025年6月30日

基本每股收益(元):	1.30
摊薄每股收益(元):	1.30
每股净资产(元):	13.06
净资产收益率(%):	10.19

资料来源: 最闻

分析师:

陈玉卢

执业登记编码: S0760525050001

邮箱: chenylu@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2025 年中报业绩, 2025H1 营业总收入为 1564.94 亿元, yoy+10.22%, 2025H1 归母净利润为 120.33 亿元, yoy+15.59%。2025Q2 营业总收入为 773.76 亿元, yoy+10.39%, 归母净利润为 65.46 亿元, yoy+16.02%。

事件点评

➤ **内销有韧性, 外销新兴市场高速增长。**内销: 2025H1 收入 yoy+8.8%, 其中卡萨帝收入增长超过 20%, Leader 品牌收入增长超过 15%。外销: 2025H1 收入 yoy+11.7%, 美国、欧洲白电与暖通业务持续跑赢行业, 南亚增长 33%; 东南亚增长 18%; 中东非增长 65%。展望后续, 预计国内市场会继续深化多品牌战略协同, 巩固高端引领优势, 海外市场将积极的强化本土化能力, 积极打通各环节壁垒, 实现降本增效。

➤ **各业务板块均实现正增长, 水产业增速最快。**2025H1, 制冷产业收入 428.53 亿元, yoy+4.2%, 厨电产业收入 206.72 亿元, yoy+2.0%, 洗护产业收入 320.06 亿元, yoy+7.6%, 空气能源解决方案业务收入 329.78 亿元, yoy+12.8%, 水产业收入 97.93 亿元, yoy+20.8%。随着数字化布局, 今年上半年 SKU 组合效率提升 13%, 预计后续将会更加有效的协同发展。

➤ **全球化供应链协同, 汇兑收益增加。**2025H1 公司毛利率为 26.9%, 同比提升 0.1pct, 国内市场聚焦极致成本, 毛利率同步提升, 海外市场坚定高端品牌战略, 强化全球化供应链协调, 毛利率同比提升。2025H1 销售费用率为 10.1%, yoy+0.1pct, 管理费用率为 3.8%, 基本持平, 财务费用率为 -0.2%, 同比-0.2pct, 主要是欧元等币种升值, 汇兑收益增加。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 215.18 亿元、237.85 亿元、264.27 亿元, 同比增长分别为 14.8%、10.5%、11.1%, 预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.29 元、2.53 元、2.82 元, 对应公司 9 月 1 日收盘价 25.95 元, 2025-2027 年 PE 分别为 11.3 倍、10.2 倍、9.2 倍, 看好公司未来的全球化发展, 估值处于较低位置, 首次覆盖, 给与“买入-A”评级。

风险提示

➤ **原材料价格波动风险。**公司产品及核心零部件主要使用钢、铝、铜等金属原材料, 以及塑料、发泡料等大宗原材料, 如原材料供应价格持续上涨, 将对公司的生产经营构成一定压力。

➤ **海外业务运营风险。**海外市场受当地政治经济局势、法律体系和监管制



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

度等影响较多，如发生变化，将对公司产生风险。

➤ 汇率波动风险。随着公司全球布局的深入，公司产品进出口涉及美元、欧元、日元等外币的汇兑，如果相关币种汇率波动，将对公司财务状况产生一定影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	261,428	285,981	306,787	324,963	344,298
YoY(%)	7.4	9.4	7.3	5.9	6.0
净利润(百万元)	16,597	18,741	21,518	23,785	26,427
YoY(%)	12.8	12.9	14.8	10.5	11.1
毛利率(%)	31.5	27.8	27.9	28.0	28.0
EPS(摊薄/元)	1.77	2.00	2.29	2.53	2.82
ROE(%)	15.8	16.5	16.9	16.7	16.4
P/E(倍)	14.7	13.0	11.3	10.2	9.2
P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
净利率(%)	6.3	6.6	7.0	7.3	7.7

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	132620	151690	160302	176774	211913	营业收入	261428	285981	306787	324963	344298
现金	54486	55584	69363	71451	109894	营业成本	179054	206487	221201	234121	247874
应收票据及应收账款	28890	38592	29244	44945	32401	营业税金及附加	1016	1276	1310	1408	1485
预付账款	1238	2383	850	2888	899	营业费用	40978	33586	36814	37696	39250
存货	39524	43044	50893	45541	58117	管理费用	11490	12110	12885	13583	14426
其他流动资产	8482	12087	9952	11950	10601	研发费用	10221	10740	11679	11861	12395
非流动资产	120759	138424	131234	129913	126562	财务费用	514	973	-520	-855	-1374
长期投资	25547	20932	22539	21942	23650	资产减值损失	-1748	-1550	-920	-1872	-1796
固定资产	29604	37519	36041	33729	31066	公允价值变动收益	20	47	38	41	40
无形资产	11273	14302	13507	12893	12431	投资净收益	1910	1913	1912	1912	1912
其他非流动资产	54336	65671	59147	61349	59415	营业利润	19880	22912	26090	28889	32053
资产总计	253380	290114	291536	306688	338475	营业外收入	128	184	165	171	169
流动负债	119981	149571	142620	142987	159182	营业外支出	296	363	341	348	345
短期借款	10318	13784	12051	12918	12485	利润总额	19712	22733	25915	28712	31877
应付票据及应付账款	69278	75737	85839	81814	97448	所得税	2980	3157	3705	4066	4529
其他流动负债	40385	60050	44730	48255	49250	税后利润	16732	19576	22209	24646	27348
非流动负债	27488	22153	17373	16054	13011	少数股东损益	135	834	691	862	921
长期借款	17936	9665	6353	4300	1624	归属母公司净利润	16597	18741	21518	23785	26427
其他非流动负债	9551	12488	11020	11754	11387	EBITDA	25623	29118	31954	34623	37638
负债合计	147468	171725	159993	159041	172194						
少数股东权益	2398	7023	7714	8575	9496						
股本	9438	9383	9383	9383	9383						
资本公积	23762	20115	20115	20115	20115						
留存收益	73378	84585	96267	109156	123485						
归属母公司股东权益	103514	111366	123830	139071	156785						
负债和股东权益	253380	290114	291536	306688	338475						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25262	26543	41601	13837	51692	主要财务比率					
净利润	16732	19576	22209	24646	27348	成长能力					
折旧摊销	5736	6580	6866	7091	7614	营业收入(%)	7.4	9.4	7.3	5.9	6.0
财务费用	514	973	-520	-855	-1374	营业利润(%)	11.4	15.2	13.9	10.7	11.0
投资损失	-1910	-1913	-1912	-1912	-1912	归属于母公司净利润(%)	12.8	12.9	14.8	10.5	11.1
营运资金变动	-150	-2532	14404	-14814	19899	盈利能力					
其他经营现金流	4340	3860	554	-318	117	毛利率(%)	31.5	27.8	27.9	28.0	28.0
投资活动现金流	-17085	-20074	2066	-3732	-2372	净利率(%)	6.3	6.6	7.0	7.3	7.7
筹资活动现金流	-7841	-7914	-29888	-8018	-10877	ROE(%)	15.8	16.5	16.9	16.7	16.4
每股指标(元)						ROIC(%)	12.0	12.1	14.2	14.2	14.3
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.00	2.29	2.53	2.82	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	2.69	2.83	4.43	1.47	5.51	资产负债率(%)	58.2	59.2	54.9	51.9	50.9
每股净资产(最新摊薄)	11.03	11.87	13.20	14.82	16.71	流动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	9.6	8.5	9.0	8.8	8.9
						应付账款周转率	2.6	2.8	2.7	2.8	2.8
						估值比率					
						P/E	14.7	13.0	11.3	10.2	9.2
						P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	8.9	8.3	6.5	6.0	4.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

