

公司研究 | 点评报告 | 海尔智家 (600690.SH)

营收业绩延续较好增长，经营质量显著改善

报告要点

2025H1 公司实现营业收入 1564.94 亿元，同比增长 10.22%，实现归母净利润 120.33 亿元，同比增长 15.59%，实现扣非归母净利润 117.02 亿元，同比增长 15.18%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 773.76 亿元，同比增长 10.39%，实现归母净利润 65.46 亿元，同比增长 16.02%，实现扣非归母净利润 63.38 亿元，同比增长 14.81%。同时，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.69 元（含税），对应 2025H1 归母净利润比例为 20.83%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

营收业绩延续较好增长，经营质量显著改善

事件描述

公司发布 2025 年中报：2025H1 公司实现营业收入 1564.94 亿元，同比增长 10.22%，实现归母净利润 120.33 亿元，同比增长 15.59%，实现扣非归母净利润 117.02 亿元，同比增长 15.18%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 773.76 亿元，同比增长 10.39%，实现归母净利润 65.46 亿元，同比增长 16.02%，实现扣非归母净利润 63.38 亿元，同比增长 14.81%。同时，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.69 元（含税），对应 2025H1 归母净利润比例为 20.83%。

事件评论

- Q2 营收双位数增长，环比 Q1 小幅提速。** 2025H1 公司营业收入同比增长 10.22%；分产品，空调产品收入同比增长 12.97%，电冰箱同比增长 4.06%，洗衣机同比增长 7.54%，厨电同比增长 1.92%，水家电同比增长 21.24%，装备部品及渠道综合服务同比增长 34.81%；分地区，国内业务收入同比增长 8.8%，其中卡萨帝品牌同比增长超 20%，Leader 品牌同比增长超 15%，海外业务收入同比增长 11.7%，其中美国、欧洲白电与暖通业务持续跑赢行业，新兴市场实现高速增长（南亚增长 33%，东南亚增长 18%，中东非增长 65%），同时 CCR 业务、Kwikot 业务整合稳步推进，经营态势良好，在产品协同、市场拓展、技术开发等领域取得积极进展。此外，2025Q2 公司营业收入同比增长 10.39%，规模增长环比小幅提速。
- 盈利能力同比提升，经营质量显著改善。** 2025H1 公司毛利率同比增加 0.08pct；其中空调产品毛利率同比增加 0.31pct，电冰箱同比增加 0.23pct，洗衣机同比增加 0.16pct，厨电同比增加 0.27pct，水家电同比增加 0.31pct，装备部品及渠道综合服务同比增加 1.92pct；同时国内外业务毛利率均实现同比提升。在此基础上，2025H1 公司销售费用率同比下降 0.12pct，主要得益于国内市场推进数字化变革，在营销资源配置、物流配送及仓储运营等方面效率提升，以及海外市场推进终端零售创新、整合全球资源，提升运营效率，管理费用率同比下降 0.03pct，研发费用率同比增加 0.05pct，综合使 2025H1 公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+资产&信用减值损失）同比增长 12.91%，对应经营利润率同比增加 0.20pct。此外，2025Q2 公司毛利率同比增加 0.11pct，销售费用率同比下降 0.17pct，管理费用率同比增加 0.03pct，研发费用率同比增加 0.10pct，综合使 2025Q2 公司经营利润同比增长 13.05%，对应经营利润率同比增加 0.21pct。同时，2025H1/Q2 公司经营活动产生的现金流量净额分别同比增加 32.23%/37.50%，经营质量显著改善。
- 投资建议：** 公司作为全球大家电的领导者，具有全品类运营优势，以智慧家庭解决方案为驱动，能够满足消费者多层次需求，助力公司实现更持续的规模增长，同时公司加强数字化布局提升运营效率，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 210.34、237.58 和 261.57 亿元，对应 PE 分别为 11.60、10.27 和 9.33 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险；
- 海外业务运营风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.00
总股本(万股)	938,291
流通A股/B股(万股)	625,450/0
每股净资产(元)	12.25
近12月最高/最低价(元)	35.37/23.10

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《解构龙头之系列之四：如何看待海尔智家利润率提升空间？》 2025-07-09
- 《内外销共同驱动营收增长，盈利水平持续提升》 2025-05-05
- 《AI 赋能海尔全面升级，智慧家庭战略引领行业》 2025-04-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险。**当前全球宏观经济形势处于盘整状态，对于消费者的消费信心带来影响，若经济形势持续放缓，则可能对居民消费支出意愿带来更深刻影响，而家电消费跟居民收入水平及预期直接相关，有可能对公司的销售收入带来影响。
- 2、海外业务运营风险。**公司业务全球化稳步发展，已在全球多地建立生产基地、研发中心和营销中心，海外收入占比逐年提升。海外市场受当地政治经济局势、法律体系和监管制度影响较多，上述因素发生重大变化，将对公司当地运营形成一定风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	285981	309546	330861	350758	货币资金	55584	67570	89613	108370
营业成本	206487	222973	237808	250647	交易性金融资产	1236	1736	2236	2236
毛利	79494	86573	93052	100111	应收账款	26473	29085	30948	32727
%营业收入	28%	28%	28%	29%	存货	43044	44414	46162	47533
营业税金及附加	1276	1393	1489	1578	预付账款	2383	2453	2854	3008
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	22969	23788	24458	24530
销售费用	33586	35907	38214	40337	流动资产合计	151690	169045	196270	218404
%营业收入	12%	12%	12%	12%	长期股权投资	20932	20882	20882	20882
管理费用	12110	13001	13764	14381	投资性房地产	246	246	246	246
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	37519	39247	39430	38148
研发费用	10740	11608	12407	13153	无形资产	14035	13715	13195	12475
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	27384	27334	27334	27334
财务费用	973	879	359	138	递延所得税资产	2477	2442	2442	2442
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	35831	36900	37000	37100
加: 资产减值损失	-1284	-1220	-920	-820	资产总计	290114	309811	336799	357031
信用减值损失	-266	-150	-150	-100	短期贷款	13784	13784	13784	13784
公允价值变动收益	47	0	0	0	应付款项	54588	55743	59452	62662
投资收益	1913	2322	2316	2525	预收账款	0	0	0	0
营业利润	22912	25937	29265	32128	应付职工薪酬	5041	5574	5707	6016
%营业收入	8%	8%	9%	9%	应交税费	3915	3095	3309	3508
营业外收支	-179	-160	-150	-140	其他流动负债	72243	71024	73909	72934
利润总额	22733	25777	29115	31988	流动负债合计	149571	149221	156162	158904
%营业收入	8%	8%	9%	9%	长期借款	9665	9665	9665	9665
所得税费用	3157	3867	4367	4798	应付债券	0	0	0	0
净利润	19576	21910	24748	27190	递延所得税负债	1542	1624	1624	1624
归属于母公司所有者的净利润	18741	21034	23758	26157	其他非流动负债	10947	11117	11117	11117
少数股东损益	834	876	990	1033	负债合计	171725	171627	178568	181309
EPS (元)	2.02	2.24	2.53	2.79	归属于母公司所有者权益	111366	130284	149342	165799
					少数股东权益	7023	7899	8889	9922
现金流量表 (百万元)					股东权益	118389	138184	158232	175722
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	290114	309811	336799	357031
经营活动现金流净额	26543	30121	34512	34306	基本指标				
取得投资收益收回现金	765	2322	2316	2525		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-736	0	0	0	每股收益	2.02	2.24	2.53	2.79
资本性支出	-10029	-9529	-8250	-7040	每股经营现金流	2.83	3.21	3.68	3.66
其他	-10074	-2268	-500	0	市盈率	14.09	11.60	10.27	9.33
投资活动现金流净额	-20074	-9476	-6434	-4515	市净率	2.40	1.87	1.63	1.47
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.44	6.26	5.12	4.27
股权融资	269	-793	0	0	总资产收益率	6.5%	6.8%	7.1%	7.3%
银行贷款增加(减少)	-5811	0	0	0	净资产收益率	16.8%	16.1%	15.9%	15.8%
筹资成本	-9982	-3541	-1035	-1035	净利率	6.6%	6.8%	7.2%	7.5%
其他	7610	-3723	0	0	资产负债率	59.2%	55.4%	53.0%	50.8%
筹资活动现金流净额	-7914	-8057	-1035	-1035	总资产周转率	1.04	1.03	1.02	1.01
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1445	12589	27043	28757					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。