

海尔智家(600690)

报告日期: 2025年09月09日

数字化变革仍大有可为, 同时有望受益于北美降息

——海尔智家 2025 半年报点评

事件

公司发布 2025 半年报。25H1 公司实现营业总收入 1564.94 亿元, 同比+10.22%, 归母净利润 120.33 亿元, 同比+15.59%。对应 25Q2 公司实现营业总收入 773.76 亿元, 同比+10.39%; 归母净利润 65.46 亿元, 同比+16.02%。中报表现亮眼。

点评

□ 收入端: 内销品牌势能强化, 外销新兴市场实现高增

25H1 公司内销收入同比+8.8%, 其中卡萨帝品牌收入增长超过 20%; Leader 品牌收入增长超过 15%, 海尔品牌亦有麦浪冰箱等现象级产品, 多品牌协同发挥合力, 公司内销稳健增长。25H1 公司海外市场收入 790.8 亿元, 同比+11.7%。其中欧洲同比+24%、北美市场保持增长、澳新同比+1%、日本同比+7%; 南亚同比+32%、东南亚同比+18%、中东非同比+65%, 新兴市场快速增长。

□ 盈利端: 数字化变革驱动降本增效, 助力公司归母净利率提升

AI 驱动数字化变革持续显效。产品端通过 AI 驱动需求洞察, 25H1SKU 组合效率同比提升 13%, 成本端推进全链数字化重构, 研发、采购、供应链与物流多方面降本增效, 综合推动公司 Q2 毛利率同比+0.11pct 至 28.38%, 销售费用率同比-0.17pct 至 10.61%。公司归母净利率同比+0.41pct 至 8.46%。

□ 看好数字化变革成效持续显现, 公司也有望受益北美降息带来地产链需求复苏

公司 25H1 数字化变革降本增效成果显著, 我们认为此举仍有充分挖潜空间。国内市场方面, 随着数字库存、数字营销持续深化以及极致成本策略推动, 公司降本增效能力有望再上一层楼; 同时, 公司也在海外持续推进质量、物流、服务、客服、数字化等平台的全球化拉通, 有望优化海外运营效率, 推动盈利提升。

另一方面, 北美 8 月非农就业人数不及预期, 提升市场对北美降息预期。美国 30 年期抵押贷款固定利率已经连续 3 年高于 6%, 显著抑制北美购房需求。而当地家电消费需求与地产需求相关性高, 根据惠而浦公告, 25H1 成屋+新房销售驱动的大家电销量占美国市场总销量 35% (2023 年为 40%)。我们认为如果北美确实开启降息周期, 将利好地产需求复苏, 从而驱动本土市场家电消费。2024 年公司北美市场收入占比 28%, 有望充分受益。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3111.07/3289.87/3475.87 亿元, 同比分别 +8.79%/+5.75%/+5.65%, 对应归母净利润 211.85/238.22/264.42 亿元, 同比分别 +13.04%/+12.45%/+11.00%。品牌势能强化, 数字化变革提效, 有望受益于北美地产上行。维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求不及预期风险, 国际政治经济不确定性风险

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	285981	311107	328987	347587
(+/-) (%)	4.29%	8.79%	5.75%	5.65%
归母净利润	18741	21185	23822	26442
(+/-) (%)	12.92%	13.04%	12.45%	11.00%
每股收益(元)	2.00	2.26	2.54	2.82
P/E	13.48	11.93	10.61	9.56

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张云添
执业证书号: S1230524020006
zhangyuntian@stocke.com.cn

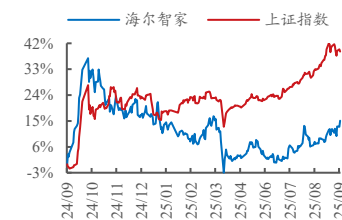
分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 芦家宁
执业证书号: S1230525030003
lujianing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.93
总市值(百万元)	252,681.86
总股本(百万股)	9,382.91

股票走势图



相关报告

- 《分红比例提升, 看好经营能力进一步优化》2025.03.31
- 《看好 AI 全面赋能海尔经营提效和生态优化》2025.03.19
- 《以旧换新推动高端消费, 本土产能抵御关税风险》2024.12.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	151690	172668	189902	213888
现金	55584	69404	83670	102024
交易性金融资产	1236	1236	1236	1236
应收账款	38592	39585	40850	42930
其它应收款	2718	2535	2733	3008
预付账款	2383	1912	2152	2439
存货	43044	51509	52513	55129
其他	8133	6486	6749	7123
非流动资产	138424	133354	139378	143475
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	20932	23669	23383	22661
固定资产	37519	41284	44641	48373
无形资产	14035	14288	14665	15418
在建工程	5680	4943	4510	4000
其他	60258	49169	52179	53023
资产总计	290114	306022	329280	357363
流动负债	149571	151068	158029	167136
短期借款	13784	11249	11784	12272
应付款项	75737	87736	91261	95529
预收账款	0	0	0	0
其他	60050	52084	54984	59335
非流动负债	22153	19980	20450	20861
长期借款	9665	9665	9665	9665
其他	12488	10315	10785	11196
负债合计	171725	171049	178479	187997
少数股东权益	7023	7966	9027	10204
归属母公司股东权益	111366	127007	141775	159162
负债和股东权益	290114	306022	329280	357363

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26543	35904	29746	33322
净利润	19576	22129	24883	27619
折旧摊销	6580	4246	4692	5095
财务费用	973	1308	1283	1307
投资损失	(1913)	(1885)	(1903)	(1900)
营运资金变动	2844	9221	3218	3221
其它	(1517)	884	(2429)	(2021)
投资活动现金流	(20074)	(5010)	(6531)	(7087)
资本支出	(8191)	(5571)	(5839)	(6534)
长期投资	4467	(2737)	286	721
其他	(16350)	3297	(979)	(1274)
筹资活动现金流	(7914)	(17073)	(8949)	(7881)
短期借款	3466	(2536)	535	488
长期借款	(8271)	0	0	0
其他	(3109)	(14538)	(9484)	(8369)
现金净增加额	(1445)	13820	14265	18355

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	285981	311107	328987	347587
营业成本	206487	228042	240490	253391
营业税金及附加	1276	1388	1468	1551
营业费用	33586	31702	33195	34828
管理费用	12110	13317	13754	14253
研发费用	10740	11684	12092	12567
财务费用	973	1308	1283	1307
资产减值损失	1550	1929	1777	1738
公允价值变动损益	47	821	824	826
投资净收益	1913	1885	1903	1900
其他经营收益	1693	1433	1558	1625
营业利润	22912	25876	29214	32304
营业外收支	(179)	(179)	(179)	(179)
利润总额	22733	25698	29035	32125
所得税	3157	3569	4151	4505
净利润	19576	22129	24883	27619
少数股东损益	834	943	1061	1177
归属母公司净利润	18741	21185	23822	26442
EBITDA	29748	31320	35050	38567
EPS (最新摊薄)	2.00	2.26	2.54	2.82

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.29%	8.79%	5.75%	5.65%
营业利润	15.25%	12.94%	12.90%	10.58%
归属母公司净利润	12.92%	13.04%	12.45%	11.00%
获利能力				
毛利率	27.80%	26.70%	26.90%	27.10%
净利率	6.85%	7.11%	7.56%	7.95%
ROE	16.71%	16.72%	16.67%	16.52%
ROIC	12.57%	14.39%	14.56%	14.47%
偿债能力				
资产负债率	59.19%	55.89%	54.20%	52.61%
净负债比率	23.28%	17.40%	17.45%	17.89%
流动比率	1.01	1.14	1.20	1.28
速动比率	0.73	0.80	0.87	0.95
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.04	1.04	1.01
应收账款周转率	12.24	11.26	11.10	11.10
应付账款周转率	4.06	4.01	3.94	3.92
每股指标(元)				
每股收益	2.00	2.26	2.54	2.82
每股经营现金	2.83	3.83	3.17	3.55
每股净资产	11.87	13.54	15.11	16.96
估值比率				
P/E	13.48	11.93	10.61	9.56
P/B	2.27	1.99	1.78	1.59
EV/EBITDA	8.35	7.19	6.10	5.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>