

Q3 内外销稳健增长并释放利润弹性

华泰研究

2025 年 11 月 03 日 | 中国内地/中国香港

季报点评

白色家电

公司公布三季度业绩：25Q3 收入 775.6 亿元/同比+9.5%；归母净利润 53.4 亿元/同比+12.7%，扣非后归母净利润 51.9 亿元/同比+14.7%。前三季度公司实现收入 2340.5 亿元/同比+10.0%；归母净利润 173.7 亿元/同比+14.7%，扣非后归母净利润 168.9 亿元/同比+15.0%。公司前三季度收入和净利润创历史新高，单三季度保持稳健增长态势，主要得益于公司持续深化业务模式和组织机制变革，完善供应链锻造经营韧性，巩固传统优势市场和品类的同时，积极发展潜力产业和新兴市场，内外销稳健增长，盈利能力持续提升。展望未来，公司全球家电龙头地位稳固，国内数字化改革深化，海外高端品牌战略坚定推进，看好后续盈利弹性继续释放，维持“买入”评级。

国内：营收逆势增长，经营韧性凸显

6 月以来伴随以旧换新政策拉动效应趋弱，家电行业需求逐渐承压，行业竞争加剧。据奥维云网全渠道推总数据，25Q3 中国家电行业（不含 3C）零售额 1988 亿元/同比-3.2%（前三季度零售额 6701 亿元/同比+5.2%）。公司内销实现逆势增长，25Q3 中国区收入同比+10.8%（前三季度收入同比+9.5%），其中家用空调 25Q3 收入增长超 30%。公司依托原创科技与精益智造体系，提升产品力、运营效率、用户触达及转化率，多品牌战略升级持续孵化，卡萨帝/Leader 前三季度收入分别同比+18%/+25%，经营韧性凸显。

海外：欧美营收增长稳健，新兴市场快速发展

25Q3 公司海外收入同比+8.25%，前三季度累计同比+10.5%。分区域看：1) 北美：在房地产市场偏弱、消费趋势谨慎环境下，公司通过产品高端化、加快空气和水产业发展、提升本地供给比例，保证北美市场增长稳健。2) 欧洲：25Q3 暖通业务收入同比超 30%，据 GfK 监测，公司在英国、意大利、法国、西班牙等市场的冰箱、洗衣机的零售量份额均有提升。3) 新兴市场：南亚/东南亚/中东非前三季度分别同比超 25%/15%/60%，新兴市场延续增长态势，盈利质量持续提升。25 年 9 月，公司泰国春武里空调工业园正式投产，年规划产能 600 万套，有望满足东南亚本土及欧美市场的订单需求。

国内降本增效+海外品牌高端化，盈利能力提升

25Q1-3 公司综合毛利率为 27.2%/同比+0.1pct，主要是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，25Q1-3 销售费用率 10.6%/同比-0.1pct，我们认为是因为公司持续推进数字化变革，推动营销/物流/仓储效率提升；管理费用率 3.8%/同比持平；财务费用率-0.1%/同比-0.1pct，主要受欧元等币种升值影响，汇兑收益增加；研发费用率 3.9%/同比+0.1pct，研发投入继续加强。综合影响下，25Q1-3 归母净利率 7.4%/同比+0.3pct。

盈利预测与估值

我们上调公司盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 215.8/238.1/262.2 亿元（前值：211.3/232.7/253.7 亿元，较前值分别上调 2.17%/2.33%/3.36%），对应 EPS 为 2.30、2.54、2.80 元。截至 2025 年 11 月 2 日，Wind 一致预期可比公司 26 年 PE 均值为 9 倍，考虑到公司龙头地位稳固、盈利能力有望继续提升，给予公司 26 年 14 倍目标 PE，给予 A 股目标价 35.56 元（前值 33.75 元，基于 25 年 15 倍 PE，基于 25 年 EPS 2.25 元），考虑到过去一年公司 A/H 股平均溢价率约为 1.17，港币兑人民币平均汇率为 0.9187，给予 H 股目标价 33.09 港元（前值 31.95 港元，对应港币兑人民币汇率为 0.9185），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。

	600690 CH	6690 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：35.56	港币：33.09

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

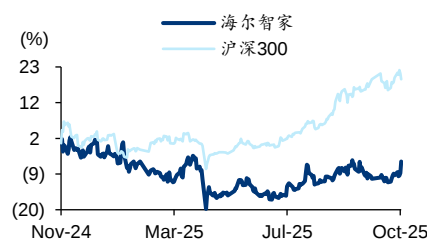
王森泉 研究员
SAC No. S0570518120001 wangsenquan@htsc.com
SFC No. BPX070 +(86) 755 2398 7489

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

基本数据

(人民币/港币)	600690 CH	6690 HK
收盘价(截至 10 月 31 日)	26.81	25.24
市值(百万)	251,490	236,763
6 个月平均日成交额(百万)	1,078	418.54
52 周价格范围	23.58-29.93	19.24-30.00

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	308,943	328,561	348,268
+/-%	9.39	8.03	6.35	6.00
归属母公司净利润(百万)	18,741	21,583	23,812	26,224
+/-%	12.92	15.16	10.33	10.13
EPS(最新摊薄)	2.00	2.30	2.54	2.80
ROE(%)	16.53	16.73	16.42	16.11
PE(倍)	13.42	11.65	10.56	9.59
PB(倍)	2.26	2.03	1.79	1.59
EV/EBITDA(倍)	7.49	6.49	5.53	4.47
股息率(%)	3.60	2.90	3.17	3.22

资料来源：公司公告、华泰研究预测

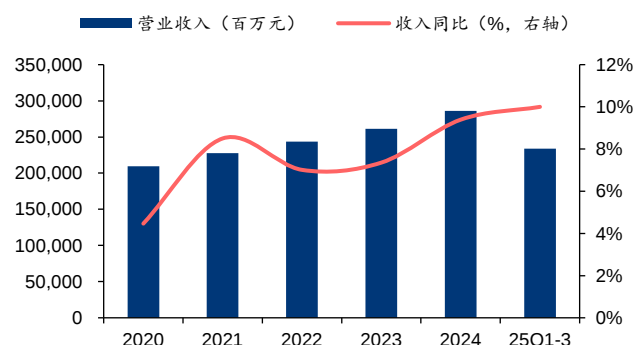
图表1：行业可比公司 Wind 一致预期 PE（数据截至 2025/10/31）

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	334.15	353.95	374.64
000333 CH	美的集团	15	13	12	11	385.37	444.55	487.55	532.54
000921 CH	海信家电	10	9	8	8	33.48	35.50	39.58	43.94
平均		11	10	9	8				

资料来源：Wind，华泰研究

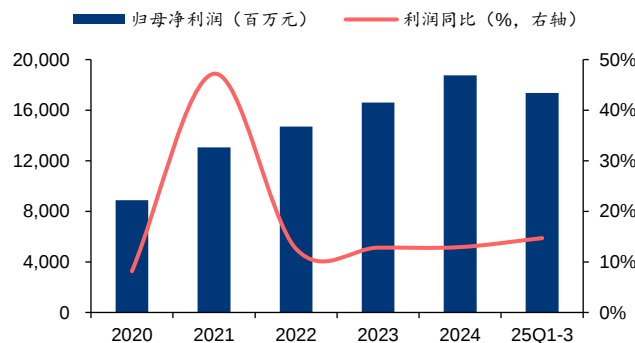
经营业绩指标概览

图表2：海尔智家 2020 年以来收入及同比变化情况



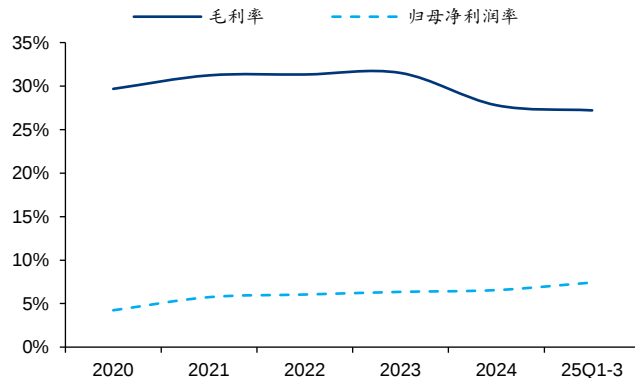
资料来源：公司公告，华泰研究

图表3：海尔智家 2020 年以来归母净利润及同比变化情况



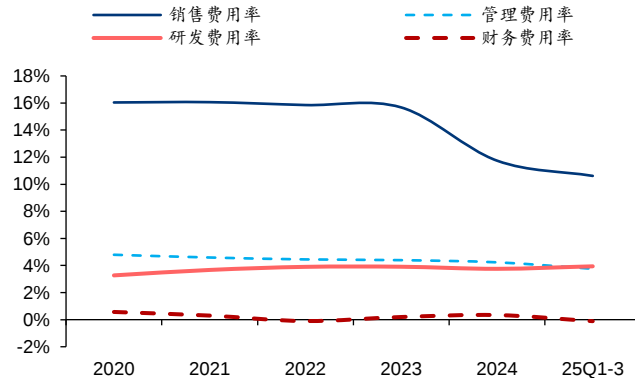
资料来源：公司公告，华泰研究

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	2025Q3	YoY	2025Q3 E	A vs E
财报数据总结						
营业收入（百万元）	79,118	77,376	77,560	+9.51%	73,747	5.17%
归母净利润（百万元）	5,487	6,546	5,340	+12.69%	5,286	1.02%
毛利率（%）	25.40%	28.38%	27.88%	+0.10pct	31.63%	-3.75pct
归母净利率（%）	6.94%	8.46%	6.88%	+0.19pct	7.17%	-0.29pct

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	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	24Q4 调整	25Q1	25Q2	25Q3	YoY	QoQ	25Q4E	YoY	QoQ
核心财务指标													
总收入	71,888	70,095	70,823	83,010	73,176	79,118	77,376	77,560	9.5%	0.2%	74,889	2.3%	-3.4%
营业成本	53,671	50,274	51,149	66,124	51,393	59,025	55,413	55,935	9.4%	0.9%	52,996	3.1%	-5.3%
毛利率	25.3%	28.3%	27.8%	20.3%	29.8%	25.4%	28.4%	27.9%	+0.1pct	-0.5pct	29.2%	-0.5pct	+1.4pct
销售费用	6,962	7,556	8,297	4,798	10,771	7,611	8,206	9,031	8.8%	10.1%	10,989	2.0%	21.7%
管理费用	2,321	3,061	2,730	4,306	3,998	2,491	3,400	2,903	6.3%	-14.6%	2,946	-26.3%	1.5%
研发费用	2,988	2,194	3,076	2,610	2,481	3,293	2,497	3,432	11.6%	37.4%	2,919	17.6%	-14.9%
财务费用	205	-152	48	860	871	-222	-129	90	87.6%	-169.8%	1,074	23.3%	1091.1%
营业利润	5,894	7,108	5,809	4,500	4,101	6,904	8,229	6,376	9.7%	-22.5%	3,994	-2.6%	-37.4%
税前利润	5,861	7,120	5,835	4,307	3,917	6,840	8,157	6,335	8.6%	-22.3%	4,175	6.6%	-34.1%
所得税	930	1,277	897	168	53	1,203	1,309	979	9.1%	-25.2%	52	-2.4%	-94.7%
少数股东损益	164	200	200	553	271	151	302	17	-91.5%	-94.4%	-87	-132.2%	-611.9%
归母净利润	4,767	5,642	4,739	3,587	3,593	5,487	6,546	5,340	12.7%	-18.4%	4,210	17.2%	-21.2%
非经常性损益	128	122	214	467	473	123	208	150	-30.0%	-28.0%	568	20.0%	279.2%
净利润(扣非)	4,640	5,521	4,525	3,120	3,120	5,364	6,338	5,190	14.7%	-18.1%	3,642	16.8%	-29.8%
EPS	0.52	0.61	0.51	0.38	0.38	0.59	0.71	0.59	15.7%	-16.9%	0.41	8.1%	-30.4%
EPS(摊薄)	0.51	0.61	0.51	0.39	0.39	0.59	0.70	0.58	13.7%	-17.1%	0.43	10.5%	-25.7%
分地区收入													
国内	38,072	33,087	35,046	41,028	36,167	41,041	36,374	38,831	10.8%	6.8%	36,770	1.7%	-5.3%
海外	33,816	37,008	35,777	41,982	37,009	38,077	41,002	38,728	8.3%	-5.5%	38,119	3.0%	-1.6%

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、中报和三季报，对 24Q1、24Q2、24Q3 历史数据进行了追溯调整；3）“24Q4”列为 24A 年报披露数据，“24Q4 调整”列为根据 24 年全年数据，及追溯调整后的 24Q1-3 数据轧差计算情况，我们以 24Q4 调整列作为计算 25Q4 同比增速的基数，以保证同比计算数据的可靠性。

资料来源：Wind、华泰研究预测

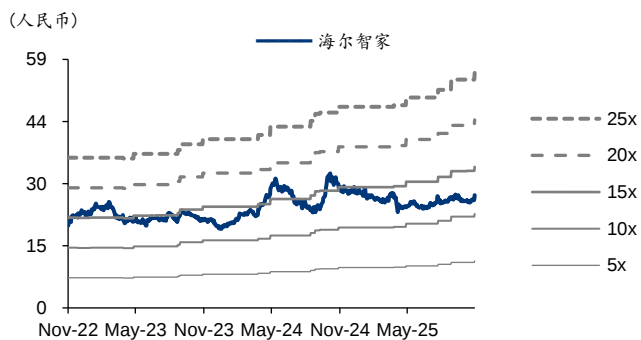
图表8：核心假设及财务预测（单位：百万元）

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	89,196	92,345
洗衣机	61,272	63,028	67,162	69,910	72,164
厨卫及水家电	56,600	56,862	61,732	65,555	69,209
空调	45,660	49,056	57,207	64,941	73,644
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%	30.8%	31.0%	31.3%
洗衣机	33.3%	31.4%	31.5%	31.7%	32.0%
厨卫及水家电	35.7%	32.7%	32.9%	33.1%	33.3%
空调	29.4%	23.9%	23.9%	24.0%	24.2%
渠道综合服务及其他主营	8.6%	8.6%	8.6%	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	308,943	328,561	348,268
净利润	16,732	19,576	21,965	24,365	26,968
EPS	1.79	2.02	2.30	2.54	2.80
EPS(扣非)	1.76	1.98	2.30	2.54	2.80

注：分部数据基于华泰研究预测分解

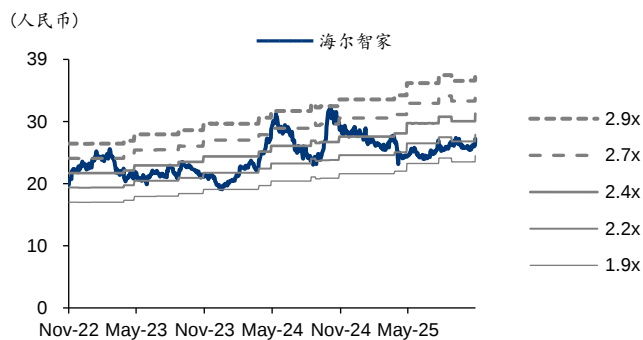
资料来源：Wind、华泰研究预测

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	156,480	175,087	198,427
现金	54,486	55,584	60,047	68,304	91,341
应收账款	20,268	26,473	24,021	29,679	27,242
其他应收账款	2,650	0.00	2,862	181.76	3,045
预付账款	1,238	2,383	1,529	2,631	1,779
存货	39,524	43,044	46,275	48,576	51,758
其他流动资产	14,454	24,205	21,747	25,714	23,262
非流动资产	120,759	138,424	140,256	140,114	137,859
长期投资	25,547	20,932	22,398	23,409	23,941
固定投资	29,604	37,519	38,869	38,999	37,272
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	65,764	65,139	64,603
资产总计	253,380	290,114	296,737	315,201	336,286
流动负债	119,981	149,571	145,171	148,655	153,021
短期借款	10,318	13,784	19,390	13,784	13,784
应付账款	47,062	54,588	55,372	61,398	62,123
其他流动负债	62,600	81,199	70,409	73,473	77,114
非流动负债	27,488	22,153	20,266	18,186	15,903
长期借款	17,936	9,665	7,778	5,697	3,414
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	165,437	166,840	168,924
少数股东权益	2,398	7,023	7,405	7,958	8,702
股本	9,438	9,383	9,380	9,380	9,380
资本公积	23,762	20,115	20,115	20,115	20,115
留存公积	73,378	84,825	97,213	110,370	124,911
归属母公司股东权益	103,514	111,366	123,895	140,403	158,661
负债和股东权益	253,380	290,114	296,737	315,201	336,286

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	32,175	29,620	38,384
净利润	16,732	19,576	21,965	24,365	26,968
折旧摊销	6,800	8,081	7,625	8,484	9,329
财务费用	514.16	972.57	813.78	476.47	410.04
投资损失	(1,910)	(1,913)	(1,900)	(1,900)	(1,900)
营运资金变动	(149.51)	(2,532)	4,776	(568.55)	4,853
其他经营现金	3,276	2,359	(1,105)	(1,237)	(1,277)
投资活动现金	(17,085)	(20,074)	(6,977)	(5,862)	(4,594)
资本支出	(9,907)	(10,072)	(6,877)	(6,040)	(5,010)
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)	(26,340)	(9,895)	(10,752)
短期借款	674.98	3,466	5,606	(5,606)	0.00
长期借款	4,345	(8,271)	(1,888)	(2,080)	(2,283)
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	(30,058)	(2,209)	(8,469)
现金净增加额	585.10	(1,702)	(1,143)	13,863	23,037

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	308,943	328,561	348,268
营业成本	179,054	206,487	223,369	237,202	250,915
营业税金及附加	1,016	1,276	1,390	1,474	1,564
营业费用	40,978	33,586	35,837	37,456	39,354
管理费用	11,490	12,110	11,740	12,420	12,886
财务费用	514.16	972.57	813.78	476.47	410.04
资产减值损失	(1,505)	(1,284)	(1,854)	(1,971)	(2,090)
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	25,502	28,320	31,348
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	25,508	28,295	31,317
所得税	2,980	3,157	3,543	3,930	4,349
净利润	16,732	19,576	21,965	24,365	26,968
少数股东损益	135.45	834.49	381.95	553.20	743.62
归属母公司净利润	16,597	18,741	21,583	23,812	26,224
EBITDA	26,686	30,619	33,020	35,941	38,967
EPS (人民币，基本)	1.79	2.02	2.30	2.54	2.80

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	8.03	6.35	6.00
营业利润	11.41	15.25	11.31	11.05	10.69
归属母公司净利润	12.82	12.92	15.16	10.33	10.13
获利能力 (%)					
毛利率	31.51	27.80	27.70	27.81	27.95
净利率	6.40	6.85	7.11	7.42	7.74
ROE	15.80	16.53	16.73	16.42	16.11
ROIC	31.02	25.74	30.74	33.46	40.53
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.20	59.19	55.75	52.93	50.23
净负债比率 (%)	(19.07)	(9.74)	(20.45)	(28.87)	(40.78)
流动比率	1.11	1.01	1.08	1.18	1.30
速动比率	0.73	0.65	0.68	0.77	0.89
营运能力					
总资产周转率	1.07	1.05	1.05	1.07	1.07
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	2.30	2.54	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	2.69	2.83	3.43	3.16	4.09
每股净资产(最新摊薄)	11.04	11.87	13.21	14.97	16.91
估值比率					
PE (倍)	15.15	13.42	11.65	10.56	9.59
PB (倍)	2.43	2.26	2.03	1.79	1.59
EV EBITDA (倍)	8.10	7.49	6.49	5.53	4.47

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