

2025 年 11 月 03 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(港币)

32

公司基本资讯

产业别	家用电器
H 股价(2025/10/31)	25.24
恒生指数(2025/10/31)	25,906.7
股价 12 个月高/低	28.52/18.69
总发行股数(百万)	9,380.46
H 股数(百万)	2,854.95
H 市值(亿元)	2,637.95
	HKSCC
	NOMINEES
主要股东	LIMITED(24.66%)
每股净值(元)	12.74
股价/账面净值	1.98
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.51% 5.16% 0.85%

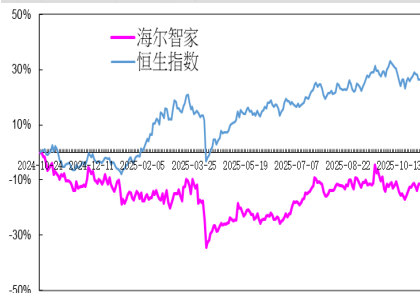
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-29	25.08	买进

产品组合

电冰箱	29.3%
洗衣机	22.2%
空调	17.2%

股价相对大盘走势



海尔智家(06690.HK)

Buy 买进

25Q3 净利 YOY+15%, 国内业务增长较好

结论及建议:

- **公司业绩:** 公司发布三季报, 25Q1-Q3 共实现营收 2340.5 亿元, YOY+10.0%, 录得归母净利润 173.7 亿元, YOY+14.7%, 扣非后归母净利润 168.9 亿元, YOY+15.0%, 公司业绩符合预期。分季度来看, 公司 Q3 单季度实现营收 775.6 亿元, YOY+9.5%, 录得归母净利润 53.4 亿元, YOY+12.7%, 扣非后归母净利润 51.9 亿元, YOY+14.7%。
- **Q3 国内收入表现远超行业, 海外仍在积极开拓:** (1) 国内业务方面, Q3 伴随国内家电以旧换新政策拉动效应趋弱, 家电需求承压, 行业竞争加剧, 根据奥维云网数据, 25Q3 单季度家电行业(不含 3C)零售额同比下滑 3.2%。而公司通过多品牌战略持续深化, 持续打造爆款及套系产品竞争力, Q3 单季度中国收入同比增长 10.8%, 远好于行业表现, 前三季度高端品牌卡萨帝增长 18%, 亲民品牌 Leader 品牌收入增长 25%; (2) 海外业务方面, Q3 单季度营收 YOY+8.3%, 保持稳步增长, 其中北美市场公司在房地产市场偏弱, 消费趋于谨慎的环境下通过产品升级等措施保持经营韧性, 欧洲市场市场份额稳步扩张, 新兴市场增长较快, 其中南亚、东南亚以及中东非增长迅速。
- **Q3 毛销差同比持平, 其他费用率同比小降:** 公司 Q3 单季度毛销差(毛利率-销售费用率)同比基本持平。公司 Q3 管理费用率、研发费用率均下降 0.1 个百分点, 财务费用率同比持平, 主要是公司持续推动数字化变革, 费用端不断优化。
- **盈利预测与投资建议:** 公司国内家电销售将持续受益于国补政策, 海外成熟市场市占率稳步提升, 新兴市场则积极开拓, 保持较高增速。我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 216.6 亿元、237.3 亿元、262.9 亿元, YOY+15.6%、+9.5%、+10.8%, EPS 分别为 2.3 元、2.5 元、2.8 元, H 股 P/E 分别为 10X、9X、8X, 估值偏低, 股息率 4% 也具备一定吸引力, 维持“买进”的投资建议。
- **风险提示:** 消费促进政策实施低于预期、国内房地产销售及交付波动、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	16597	18741	21658	23724	26288
同比增减	%	12.82	12.92	15.56	9.54	10.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.79	2.02	2.31	2.53	2.80
同比增减	%	13.29	12.85	14.30	9.54	10.81
A 股市盈率(P/E)	X	14.98	13.27	11.61	10.60	9.57
H 股市盈率(P/E)	X	12.84	11.38	9.96	9.09	8.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.80	0.97	1.15	1.26	0.98
股息率 (Yield)	%	2.99	3.60	4.31	4.72	3.66

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	261428	285981	311961	336418	358465
经营成本	179054	206487	223368	240956	256447
营业税金及附加	1016	1276	1396	1514	1613
销售费用	40978	33586	36384	38688	40865
管理费用	11490	12110	12817	13457	14339
财务费用	514	973	244	673	717
投资收益	1910	1913	1842	1800	1800
营业利润	19880	22912	27676	30147	33380
营业外收入	128	184	191	60	60
营业外支出	296	363	305	300	300
利润总额	19712	22733	27562	29907	33140
所得税	2980	3157	4656	4935	5468
少数股东损益	135	834	1248	1249	1384
归属于母公司所有者的净利润	16597	18741	21658	23724	26288

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	54486	55584	58363	59530	60721
应收账款	20268	26473	29650	33208	37193
存货	39524	43044	47349	52084	57292
流动资产合计	132620	151690	163825	176931	191085
长期股权投资	25547	20932	22188	23520	24931
固定资产	29604	37519	38644	39804	40998
在建工程	5403	5680	5396	5126	4870
非流动资产合计	120759	138424	145346	152613	160243
资产总计	253380	290114	309170	329543	351329
流动负债合计	119981	149571	158546	168058	178142
非流动负债合计	27488	22153	23261	24424	25645
负债合计	147468	171725	181807	192483	203787
少数股东权益	2398	7023	8006	9607	12105
股东权益合计	103514	111366	119357	127454	135436
负债及股东权益合计	253380	290114	309170	329543	351329

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	25262	26543	25,989	28,469	34,174
投资活动产生的现金流量净额	-17085	-20074	-12381	-15439	-19936
筹资活动产生的现金流量净额	-7841	-7914	-10829	-11862	-13048
现金及现金等价物净增加额	585	-1702	2779	1167	1191

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。