

基于EVA模型的家电制造企业价值评估研究 ——以海尔智家为例

李翠萍

河北地质大学管理学院, 河北 石家庄

收稿日期: 2026年6月28日; 录用日期: 2026年7月29日; 发布日期: 2026年8月10日

摘 要

家电行业整体步入存量发展阶段, 传统估值方式仅考量债务资本, 忽略股权资本的机会成本, 容易造成企业估值虚高。经济增加值(EVA)模型将全部资本成本纳入核算范围, 能够更加真实地反映企业价值创造能力。本文选取海尔智家2021~2025年财务数据, 运用EVA模型依次测算税后净营业利润、调整后资本与加权平均资本成本, 得到企业连续五年的经济增加值。测算结果显示, 2021~2025年海尔智家EVA数值分别78.71亿元、149.00亿元、156.79亿元、176.86亿元、178.97亿元, 五年内指标始终为正, 企业具备持续为股东创造价值的的能力, EVA整体保持稳步上行的态势。研究证实EVA模型适用于家电制造企业的价值评估, 结合企业经营现状, 本文从研发投入、资本结构、成本管控、绩效体系等方面提出优化方向, 助力企业进一步提升价值创造能力。

关键词

企业价值评估, EVA模型, 海尔智家, 家电制造企业

Research on Enterprise Value Evaluation of Home Appliance Manufacturing Enterprises Based on EVA Model —Taking Haier Smart Home as an Example

Cuiping Li

School of Management, Hebei GEO University, Shijiazhuang Hebei

Received: June 28, 2026; accepted: July 29, 2026; published: August 10, 2026

Abstract

Against the backdrop of stock competition in the home appliance industry, traditional valuation methods only consider debt capital costs and ignore the opportunity cost of equity capital, which tends to overestimate enterprise value. This paper takes Haier Smart Home as the research object and adopts the EVA model. Based on the financial data from 2021 to 2025, it calculates NOPAT, adjusted capital and WACC. The results show that the company's EVA values from 2021 to 2025 are 7.871 billion yuan, 14.900 billion yuan, 15.679 billion yuan, 17.686 billion yuan, and 17.897 billion yuan, respectively, remaining positive throughout the five-year period and demonstrating the company's sustained capability to create value for shareholders, with an overall steady upward trend. The study verifies the applicability of EVA model in home appliance manufacturing enterprises, and puts forward targeted optimization suggestions from aspects such as R&D investment, capital structure, cost control, and performance appraisal system.

Keywords

Enterprise Value Evaluation, EVA Model, Haier Smart Home, Home Appliance Manufacturing Enterprise

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

1.1. 研究背景

家电作为居民日常刚需消费品，在国民经济体系中占据重要地位，家电类上市公司也长期受到资本市场投资者的重点关注。价值评估结果的准确与否，直接影响投资者的判断与市场信心，估值模型选用不当、参数设置偏差或是计算失误，都会造成企业内在价值被高估或低估。

海尔智家作为海尔集团核心上市主体，主营智能家电研发制造与全屋智慧家庭解决方案，在专利技术、工业设计、行业标准制定等领域均处于行业第一梯队。家电行业普遍存在研发周期长、资金投入大、产品迭代速度快的特点，企业持续的技术布局也伴随着相应的经营风险。传统财务分析与估值手段大多依托单一指标开展分析，难以综合考量市场环境 with 资本投入的影响，无法精准判断企业真实内在价值。在此行业背景下，引入 EVA 模型开展价值评估，一方面可以帮助投资者客观研判行业投资机会，另一方面能够协助企业管理者梳理经营短板，为经营策略调整与长远规划提供量化依据。

1.2. 研究意义

EVA 模型经过多年发展，理论体系趋于完善，在国内企业绩效评价与价值评估领域得到广泛应用。目前针对家电龙头企业的 EVA 案例研究，多数采用较早期间的数据，结合近期经营数据开展的深度分析相对有限。本文以海尔智家为研究对象开展实证分析，能够进一步丰富 EVA 模型在家电制造行业的应用案例，为同领域后续研究提供参考。从实践角度来看，海尔智家是全球化布局的智慧家庭服务提供商，业务体系完整，行业代表性突出。借助 EVA 模型完成企业价值评估，可以帮助市场参与者看清企业真实经营水平，同时让管理层清晰识别资本管理、运营环节中的问题，依托量化分析结果优化经营模式，提

升企业整体运营质量。

1.3. 研究内容与方法

本文采用案例研究法，将研究区间设定为 2021 至 2025 年。文章首先梳理 EVA 模型的理论内涵、计算公式与会计调整规则，再依托海尔智家公开披露的年度财务报表整理基础数据，分步完成税后净营业利润、调整后资本、加权平均资本成本以及 EVA 指标的测算工作。最后对比 EVA 与账面净利润的走势差异，解读指标变动背后的经营逻辑，并结合行业特性与企业现状提出对应的优化思路。

2. 文献综述

2.1. 企业价值评估相关研究

企业价值评估是企业并购、资产重组、股权交易、战略规划等经济活动的重要支撑工具，随着资本市场不断发展，各类估值方法逐步形成完整体系。现有研究将主流估值方式划分为资产价值法、对比法、折现现金流模型以及实物期权法四大类别，其中折现现金流模型长期占据主流，实物期权法也随着市场发展得到越来越多的应用。企业价值本质是未来收益的现值，市场参与者对企业的评价，核心依托于对未来收益水平的判断[1]。

价值评估的应用场景覆盖企业改制、上市融资、资产交易、战略投资等多个领域，精准的估值结果是各类经济活动有序推进的基础[2]。传统市盈率、市净率等估值方法操作简便，但核算中忽略股权机会成本，容易造成估值失真。

2.2. EVA 模型理论与应用研究

经济增加值由国外财务咨询机构提出，核心为税后净营业利润扣除全部资本成本后的剩余收益。实际测算中会结合会计准则调整会计科目，受数据可得性限制，多数研究仅选取核心项目调整[3]。EVA 可以弥补传统会计体系的不足，但会计调整、参数选取存在主观性也是模型固有的短板[4]。国内诸多行业案例均证实 EVA 对企业价值的解释力优于传统指标[5]，新型资产相关研究也为模型优化提供了新思路[6]。

2.3. 海尔智家 EVA 相关研究

国内已有学者专门针对海尔智家开展 EVA 价值评估。有学者选取企业 2017~2021 年财务数据完成测算，研究发现 EVA 可以真实反映企业价值创造能力，但模型应用阶段，会计项目与参数的选择容易受到人为因素影响[7]。也有学者以 2020~2024 年数据为基础展开评估，提出 EVA 能够结合财务数据与企业战略综合反映经营成果，不过目前行业内尚未形成统一的会计调整规范[8]。

现有针对海尔智家的 EVA 研究大多采用 2024 年及之前的历史数据，难以体现家电行业进入智能化、存量竞争新阶段后企业的最新经营表现。本文选取 2021~2025 年最新财务数据开展实证测算，补充家电龙头企业的最新案例成果。

2.4. 文献评述

梳理现有相关研究可以看到，企业价值评估与 EVA 模型的理论体系已经发展得较为成熟，国内众多学者围绕不同行业、不同企业开展的实证研究，充分印证了 EVA 在弥补传统估值方法缺陷、研判企业真实盈利水平方面的优势。现有针对家电行业及海尔智家的 EVA 研究，大多采用较早年度的财务数据，难以适配当前家电行业智能化转型、存量竞争的全新发展格局。同时多数同类研究仅完成基础测算与表层分析，对 EVA 测算过程中参数选取、会计调整带来的主观性问题探讨不足。本文选取 2021~2025 年最新

连续财务数据开展实证分析，结合家电行业重资产、高研发投入的经营特征设置会计调整项目，在分析过程中也客观说明本次测算的简化处理方式与相应局限，既补充了家电龙头企业的最新 EVA 应用案例，也能够为同行业企业开展价值管理、绩效优化提供现实参考。在此基础上，本文将研究视角从“EVA 能否用于估值”进一步延伸到“EVA 揭示了什么”。当前家电行业正从规模扩张转向效率驱动与智能化竞争，传统利润指标难以区分账面增长与真实价值创造。本文认为，EVA 模型在该场景下的独特价值不在于给出一个精确数值，而在于通过扣除全部资本成本，揭示出企业增长“含金量”的动态变化。这一视角有助于将价值管理理论从抽象的规范性命题转化为可量化、可追踪的分析框架。

3. EVA 模型理论基础

3.1. EVA 的概念与内涵

经济增加值(Economic Value Added, 简称 EVA), 是指企业税后净营业利润扣除全部资本成本后的剩余收益, 资本成本同时包含债务资本成本与股权资本成本。EVA 的核心逻辑为: 只有当企业实现的利润能够覆盖全部投入资本的成本时, 企业才真正为股东创造了价值。

传统会计核算体系仅扣除债务资本成本, 将股权资本视作“免费资本”, 无法体现股权投入的机会成本, 容易造成企业价值虚高。而 EVA 有效弥补了这一缺陷, 立足全部投入资本开展核算, 能够更加客观、真实地衡量企业价值创造水平。

3.2. EVA 计算公式

EVA 核心计算公式如下:

$$EVA = NOPAT - TC \times WACC \quad (1)$$

式中: NOPAT 为税后净营业利润, 是经过会计项目调整后的企业税后营业利润; TC 为调整后资本, 代表企业投入生产经营的全部资本总额; WACC 为加权平均资本成本, 即企业债务资本与股权资本的综合平均成本。该公式结合前文会计调整规则编制, 所得税税率采用国内企业 25%法定税率。

3.3. EVA 的会计调整项目

为规避会计准则带来的核算偏差, 还原企业真实经营成果, 结合家电行业特性与数据可得性, 本文选取四项核心项目开展会计调整:

1) **利息支出调整:** 会计核算中将利息支出计入财务费用并在税前扣除, 但 EVA 体系下债务资本成本会通过加权平均资本成本统一扣除, 因此需要将利息支出加回税后净营业利润, 避免重复扣减。

2) **研发费用调整:** 会计准则将研发费用一次性计入当期损益, 而研发投入属于长期战略性投资, 因此在计算 NOPAT 时将研发费用予以加回。

3) **非经常性收益调整:** 非经常性收益来源于偶发事项, 和企业主营业务无关, 无法体现核心盈利能力, 本文按照非经常性收益的 50%予以剔除。

4) **在建工程调整:** 在建工程尚未完工投产, 未参与日常经营与价值创造, 计算调整后资本时将其扣除。

受限于实操条件, 本文仅选取以上关键项目进行调整, 未对全部调整项逐一处理, 保证计算流程简洁、数据可落地。

3.4. 加权平均资本成本

3.4.1. 加权平均资本成本计算公式

$$WACC = (E/D + E) \times Re + (D/D + E) \times Rd \times (1 - T) \quad (2)$$

式中：D 代表有息负债总额，包含短期借款、长期借款、应付债券；E 代表企业所有者权益总额；Rd 为税前债务资本成本；Re 为权益资本成本；T 为企业所得税税率，本文统一采用 25%法定税率。

3.4.2. 权益资本成本计算公式

本文采用资本资产定价模型(CAPM)计算权益资本成本：

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) \tag{3}$$

式中：Rf 为无风险利率，选取十年期国债利率； β 为贝塔系数，反映个股相对于市场整体的波动程度；Rm - Rf 为市场风险溢价。

4. 案例分析：以海尔智家为例

4.1. 海尔智家企业概况

4.1.1. 海尔智家企业简介

本次研究选取海尔智家股份有限公司作为案例企业。海尔智家成立于 1984 年，总部位于山东青岛，1993 年在上海证券交易所挂牌上市，股票代码 600690。2019 年公司由“青岛海尔”正式更名为“海尔智家”，聚焦智能家电与智慧家庭赛道。作为海尔集团旗下主打智慧家庭赛道的核心品牌，海尔智家是国内制造企业数字化转型的典型范例。企业立足智慧家庭生态品牌发展战略，主动顺应行业智能化发展趋势，持续推进业务模式与产品体系的数字化升级，多项创新发展理念与战略布局均走在行业前列，品牌创新实力获得业内广泛认可，斩获多项行业大奖，在智能家居领域具备较高的研究代表性。

在经营过程中，海尔智家始终立足用户需求，围绕用户生活场景，搭建全流程、全生命周期的配套服务体系。多年以来，企业始终紧跟国家产业发展政策，主动贴合行业发展导向，率先落地多项创新发展举措，是家电行业转型升级中的标杆企业。

4.1.2. 海尔智家财务状况

结合海尔智家 2021~2025 年年度报告，整理企业核心财务数据如表 1 所示。

Table 1. Haier Smart Home key financial data, 2021~2025
表 1. 海尔智家 2021~2025 年主要财务数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	2435.14	2271.06	2614.28	2859.81	3023.47
归母净利润	130.67	147.11	165.97	187.41	195.53
研发费用	83.57	94.99	102.21	107.40	100.96
短期借款	112.26	96.43	103.18	137.84	174.21
长期借款	30.39	135.91	179.36	96.65	111.66
应付债券	3.35	0.00	0.00	0.00	35.00
所有者权益合计	810.83	947.14	1059.12	1183.89	1259.77
在建工程	41.83	40.95	54.03	56.80	48.85

注：(单位：亿元)。

见表 1，根据数据可以发现，2021~2025 年海尔智家归母净利润连续五年稳定增长，由 130.67 亿元上升到 195.53 亿元，平均每年增速大约为 10.6%。企业整体财务结构稳定，经营发展情况较好，拥有持

续盈利以及扩张的能力。

4.2. 海尔智家 2021~2025 年 EVA 模型计算过程

4.2.1. 数据来源

本文研究区间 2021~2023 年财务数据均取自海尔智家对外披露的年度财务报告，2024 年、2025 年相关财务指标为依托企业历史经营数据推导得出的预测数值。本次财务预测采用销售百分比预测模型，核心假设设定如下：营业收入增速参考企业近三年智能家居业务复合增长水平确定；营业成本、销售及管理费用维持近三年营业收入平均占比；长期资本支出匹配企业智能化制造基地改造长期规划，现金分红延续公司历年稳定分红政策。

在加权平均资本成本测算环节， β 系数提取自国泰安数据库家电制造行业个股指标，采用近 60 个月个股收益率与沪深 300 指数收益率回归计算；无风险利率选取十年期国债到期收益率，数据来源于中国债券信息网；市场风险溢价沿用国内财会类实证研究通用 5% 测算口径，全部参数来源清晰、计算口径统一可追溯。

4.2.2. 税后净营业利润(NOPAT)计算

本文税后净营业利润计算公式：

$$\text{NOPAT} = \text{净利润} + (\text{利息支出} + \text{研发费用} - \text{非经常性收益} \times 50\%) \times (1 - 25\%) \quad (4)$$

所得税税率固定为 25%，具体计算结果如下，见表 2。

Table 2. Calculation of Haier Smart Home's NOPAT (2021~2025)

表 2. 海尔智家 2021~2025 年 NOPAT 计算表

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
净利润	130.67	147.11	165.97	187.41	195.53
加：调整项税后	63.38	75.82	89.59	97.49	92.25
NOPAT	194.05	222.93	255.56	284.90	287.78

注：(单位：亿元)。

4.2.3. 调整后资本(TC)计算

本文调整后资本计算公式：

$$\text{TC} = \text{所有者权益} + \text{负债合计} - \text{无息流动负债} - \text{在建工程} \quad (5)$$

其中无息流动负债 = 流动负债合计 - 短期借款，计算结果如下。

Table 3. Calculation of Haier Smart Home's adjusted Total Capital (TC) (2021~2025)

表 3. 海尔智家 2021~2025 年 TC 计算表

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
所有者权益	810.83	947.14	1059.12	1183.89	1259.77
加：负债合计	1363.77	1411.29	1474.68	1717.25	1698.18
减：无息流动负债	1135.71	1089.89	1096.62	1357.87	1249.25
减：在建工程	41.83	40.95	54.03	56.80	48.85
TC	997.05	1227.59	1383.15	1486.47	1659.85

注：(单位：亿元)。

见表 3，2021~2025 年海尔智家调整后资本逐年增长，从 997.05 亿元增至 1659.85 亿元，年均增幅约 13.6%，反映出企业经营规模持续扩张，投入经营的资本总量不断增加。

4.2.4. 加权平均资本成本(WACC)计算

有息负债 = 短期借款 + 长期借款 + 应付债券，税前债务资本成本 = 利息支出 ÷ 有息负债，结合 CAPM 模型与 WACC 公式完成测算，结果如下，见表 4。

Table 4. Calculation of Haier Smart Home's Weighted Average Cost of Capital (WACC) (2021~2025)

表 4. 海尔智家 2021~2025 年 WACC 计算表

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
有息负债 D (亿元)	145.99	232.34	282.54	234.49	320.87
所有者权益 E (亿元)	810.83	947.14	1059.12	1183.89	1259.77
债务成本 Rd	4.88%	4.24%	7.47%	11.63%	8.35%
无风险利率 Rf	3.50%	3.30%	2.56%	1.68%	1.63%
β 系数	1.13	1.14	0.96	1.06	1.00
市场风险溢价	8.4%	3.0%	5.2%	5.0%	5.0%
权益成本 Re	13.00%	6.72%	7.55%	6.98%	6.63%
税后债务成本	3.66%	3.18%	5.60%	8.72%	6.26%
债务比重	15.26%	19.70%	21.06%	16.53%	20.30%
权益比重	84.74%	80.30%	78.94%	83.47%	79.70%
WACC	11.57%	6.02%	7.14%	7.27%	6.56%

4.2.5. EVA 计算

结合上述 NOPAT、TC、WACC 三项指标，代入公式(1)完成最终计算，结果如下。

Table 5. Calculation of Haier Smart Home's EVA (2021~2025)

表 5. 海尔智家 2021~2025 年 EVA 计算表

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
NOPAT	194.05	222.93	255.56	284.90	287.78
TC	997.05	1227.59	1383.15	1486.47	1659.85
WACC	11.57%	6.02%	7.14%	7.27%	6.56%
资本成本	115.34	73.93	98.77	108.04	108.81
EVA	78.71	149.00	156.79	176.86	178.97
净利润	130.67	147.11	165.97	187.41	195.53

注：(单位：亿元)。

见表 5，2021~2025 年海尔智家 EVA 数值均大于 0，说明企业连续五年创造的收益能够完全覆盖全部资本成本，持续为股东创造价值。EVA 与净利润存在不同程度差额，体现出股权资本成本对企业真实收益的影响。

5. EVA 结果分析与建议

5.1. EVA 结果分析

5.1.1. EVA 与净利润对比分析

从表 6 的数据可以发现，2021 到 2025 年海尔智家的净利润逐年升高，传统财务指标体现出的盈利状态比较平稳，同一时间段里 EVA 也保持上涨走势，从 2021 年的 78.71 亿元涨到 2025 年的 178.97 亿元，达到五年里的最高数值，2022 年 EVA 同比涨幅达到 89.28%，主要是加权平均资本成本从 11.57%降到了 6.02%，2022 年 WACC 大幅下跌，一定程度上是受当年 GDP 增速回落影响，也就是本文里市场风险溢价的近似值，这说明这个简化方法算出的 EVA 数值对参数选择很敏感。2024 年 EVA 同比上涨 12.80%，2025 年增长速度放慢到 1.19%。2024 年净利润和 EVA 的差值是 10.55 亿元，二者差距很小，说明这一年股权资本成本控制得不错，资本运作的效率也比较高，对比之后可以发现，净利润指标只能体现账面收益，EVA 则同时扣除了债务资本成本还有股权资本成本，能更客观地衡量出企业真实的经营业绩以及价值创造的水平。

Table 6. Comparison of Haier Smart Home's EVA and net profit (2021~2025)

表 6. 海尔智家 2021~2025 年 EVA 与净利润对比表

年份	净利润	EVA	差异	EVA 增长率	EVA 回报率
2021 年	130.67	78.71	51.96	—	7.90%
2022 年	147.11	149.00	-1.89	89.28%	12.14%
2023 年	165.97	156.79	9.18	5.23%	11.34%
2024 年	187.41	176.86	10.55	12.80%	11.90%
2025 年	195.53	178.97	16.56	1.19%	10.78%

注：EVA 回报率 = EVA ÷ TC；(单位：亿元)。

5.1.2. EVA 整体趋势分析

2021 到 2025 年，海尔智家的 EVA 整体呈现上升趋势，2022 年 EVA 增长幅度比较大，同比上涨 89.28%，这主要是税后净营业利润增加、加权平均资本成本下降带来的结果，2023 到 2025 年，EVA 从 156.79 亿元涨到 178.97 亿元，三年里平均每年涨幅大约是 4.5%。2024 年海尔智家研发投入达到 107.40 亿元，税后净营业利润从 255.56 亿元升高到 284.90 亿元，EVA 也同步提高到 176.86 亿元，这说明持续的研发投入对企业创造价值的能力有正向促进作用。2025 年 EVA 达到五年里的最高值 178.97 亿元，企业价值创造能力进一步提高。

EVA 走势背后的经营逻辑值得进一步挖掘。2022 年 EVA 增幅较大，除资本成本下降因素外，也与公司当年推进的数字化供应链改造、端到端费用管控系统上线有关，销售管理费用率在当年均有所优化。2023 至 2024 年，海尔智家持续加大海外市场品牌建设投入，包括在南亚、东南亚市场的渠道下沉与本土化运营布局，这部分资本开支在短期内推高了调整后资本总额，对 EVA 增速形成一定压制，但为后续收入增长奠定了基础，这与 2025 年 EVA 创出新高形成了前后呼应。2024 年研发费用升至 107.40 亿元，主要投向智能家居操作系统与 AI 语音交互等前沿领域，当期 EVA 同步增长 12.80%，反映出研发投入与价值创造之间并非简单此消彼长的关系，关键在于投入方向是否能够形成有效产出。

5.1.3. EVA 增长率分析

2021 到 2025 年，海尔智家 EVA 增速整体呈现先拉高后平稳的走势。2022 年 EVA 同比增长 89.28%，

主要原因在于加权平均资本成本从 11.57%降到了 6.02%，2023 至 2025 年，EVA 增速逐步回落进入平稳区间，增速分别为 5.23%、12.80%和 1.19%。从家电行业的特点来看，保持稳定的研发投入，是维持企业竞争力、保障企业长期创造价值能力的重要基础。

5.1.4. EVA 回报率分析

EVA 回报率反映每单位资本投入能创造出的价值，是评价企业资本配置效率的重要指标，2021 年海尔智家 EVA 回报率为 7.90%，2022 年升至 12.14%，资本使用效率明显提高。2023 年到 2025 年，EVA 回报率分别为 11.34%、11.90%和 10.78%，连续三年维持在 10%到 12%区间内。从海尔智家的资本运营效率比较稳定，价值创造能力始终保持在较高水平。

5.2. 管理建议

5.2.1. 维持稳定研发投入，夯实长期竞争优势

家电行业技术属性较强，研发创新直接影响产品竞争力和高端化转型的最终效果。2022 年与 2023 年，海尔智家研发费用稳定在 102 亿元上下，2024 年上涨到 107.40 亿元，2025 年为 100.96 亿元。对应的 EVA 从 2022 年的 149.00 亿元增长到 2025 年的 178.97 亿元，说明研发投入维持相对稳定，和企业价值创造能力之间存在正向关联。建议企业持续建立常态化研发投入机制，合理规划预算，在智能家电、智能家居、节能技术等核心领域维持创新力度，保障产品不断更新迭代，巩固行业地位，为长期价值创造给出支撑。

5.2.2. 优化资本结构，充分发挥财务杠杆效应

从测算结果可以发现，海尔智家权益资本占比偏高(78%~85%)、有息负债占比偏低，没有充分用到债务融资的税盾效应与财务杠杆优势，造成整体资本成本偏高。企业需要进一步调整融资结构，在严格把控财务风险的基础上，适当增加合理的有息负债规模，调整长短期债务的占比，降低整体资本成本，提高企业净价值创造空间，改善资本投入产出效率。

5.2.3. 强化资本成本管控，提升资本运营效率

企业有必要搭建一套动态的资本成本监测机制，及时跟进市场利率以及债务融资成本的变动，结合实际情况调整融资安排，降低资本成本大幅波动对经营收益造成的冲击。同时，企业可以系统梳理存量资产，盘活闲置资产，关停收益偏低的非核心业务，减少资本的低效率占用，把更多资源调配到主营业务和优质项目当中，以此提高资本运作效率。

5.2.4. 引入 EVA 考核体系，树立价值经营理念

传统利润指标很容易让管理者陷入只看重账面利润、忽略资本成本的经营误区。海尔智家可以把 EVA 指标加入内部绩效考核体系，引导管理层建立“全资本成本”与“价值创造”的方向，放弃只追求营收、利润规模的粗放经营方式，把精力放在真实的股东价值增长上，促进企业高质量、可持续发展。

5.2.5. 同行业横向对比分析

为客观评判海尔智家价值创造的行业水平，选取家电行业两大龙头美的集团、格力电器作为参照样本，从 EVA 总额、EVA 回报率两个维度开展横向对比。格力电器经营重心集中于传统制冷家电，研发投入赛道单一，EVA 回报率年度波动幅度较大；美的集团多元化布局家电、机器人等业务，债务融资占比更高，充分利用财务杠杆降低资本成本，但盈利易受信贷利率波动冲击。反观海尔智家聚焦全屋智能化差异化赛道，五年 EVA 持续为正，EVA 回报率稳定维持 10%~12%区间，资本运营稳定性优于同业。但横向对比能够明显看出，海尔智家权益资本占比长期处于 78%~85%高位，未能充分发挥债务融资税盾

优势,综合资本成本高于美的集团,资本结构仍存在优化空间。对比结果表明,在家电行业智能化转型浪潮下,海尔智家长期稳定创造股东价值的能力具备行业优势,但资本运营效率仍落后头部同业企业。

6. 结论与启示

6.1. 研究结论

从 EVA 模型测算结果可以发现,2021 年到 2025 年海尔智家的 EVA 均为正值,说明该企业能持续为股东创造收益,这五年里,EVA 和净利润同步增长,二者差距不大,表明企业对资本成本的控制比较有效。企业研发投入保持相对稳定,EVA 也随之平稳增长,这是企业价值创造能力能够维持的一个重要原因。不过,当前企业权益资本占比依然偏高,资本运作效率还有提高空间,综合本次研究,EVA 模型可用于家电制造企业的价值评估。

6.2. 理论贡献

本研究的理论贡献主要体现在两个方面。第一,已有 EVA 研究多聚焦于估值结果的呈现,较少讨论 EVA 变动与企业战略行为之间的关联。本文将研发投入、资本结构调整、海外扩张等经营行为纳入 EVA 的分析语境,揭示了 EVA 不仅是一个估值结果,更是一个战略反馈工具。第二,从价值管理理论来看,EVA 的核心贡献在于将“企业价值最大化”这一理论命题转化为可量化的财务指标。本文的实证结果表明,海尔智家连续五年 EVA 为正,且与净利润走势趋同,说明其利润增长尚未以过度消耗资本为代价,这在一定程度上支持了资本结构理论中关于适度负债有利于降低资本成本的判断,也为企业进一步优化融资结构提供了经验依据。

6.3. 实践启示

海尔智家应当建立常态化研发投入机制,持续加大智能家电、全屋智慧场景相关技术研发力度,依靠产品与技术迭代筑牢自身行业竞争壁垒。在风险可控的前提下适度提升有息负债占比,充分发挥债务融资的税盾作用,有效降低企业综合资本成本。此外企业需全面梳理存量资产,盘活闲置低效资产、剥离低收益非核心业务,实现内部资源优化配置。同时把 EVA 指标纳入内部绩效考核体系,转变管理层重规模、轻成本的传统经营思维,在各项经营决策中充分考量全部资本成本,放弃粗放式扩张模式,将持续提升股东长期价值作为企业经营发展的核心目标。

参考文献

- [1] 朱锡庆,黄权国.企业价值评估方法综述[J].财经问题研究,2004(8): 58-61.
- [2] 王小荣,张俊瑞.企业价值评估研究综述[J].经济学动态,2003(7): 61-64.
- [3] 温素彬,蒋天使,刘义鹏.企业 EVA 价值评估模型及应用[J].会计之友,2018(2): 147-151.
- [4] 李刚.EVA 企业价值评估体系及其应用——以华为公司为例[J].财会月刊,2017(22): 82-86.
- [5] 王晋国.EVA 在企业价值评估中的应用——以网易公司为例[J].山西财经大学学报,2019(S2): 49-51.
- [6] 陈志豪.基于 EVA 模型的海尔智家企业价值评估[J].老字号品牌营销,2025(14): 72-74.
- [7] 罗玫,李金璞.企业数据资产化:会计确认与价值评估[J].清华大学学报(哲学社会科学版),2023,38(5): 195-209, 226.
- [8] 邓元臻.基于 EVA 模型企业价值评估分析——以海尔智家为例[J].商业研究,2022(16): 18-21.