

海尔智家（600690）

AI 科技加码，全球布局深化

事件：3月19日，海尔智家在上海世博中心举行以“AI 生活，智慧万家”为主题的生态大会，展示智慧家庭10年布局的最新成果并介绍未来公司全球创新发展路径。

点评：

各区域领跑行业，积极推进变革提效。2024年，海尔智家凭借科技与平台创新，在各区域市场持续增长并跑赢行业，在全球七个市场位居首位，中国市场份额达28%，美国、澳洲、日（冰洗）地区位列行业第一，欧洲、东南亚、非洲地区达成行业2-3倍的增长，连续16年位居全球大型家电品牌零售量首位（欧睿国际口径）。面对复杂的外部环境，公司积极通过变革带动用户体验与效率提升：模式创新方面，从To B向To C转型，营销节点从线下搬到线上带动销售费用率下降；数字化变革方面，通过AI集成研发、全链路智能化、供需智能匹配等举措，分别实现研发周期下降20%、生产效率提升30%、订单响应周期提高13%；同时推进机制升级，通过不同维度实现增值分享。

中国区坚持高端创牌，AI科技赋能产品迭代。2024年中国区依靠品牌体验与数字化变革实现高质量增长，销售规模七年翻番且增速超行业，卡萨帝巩固高端引领地位，全流程贯彻以用户为中心。展望25年，海尔中国区四大品牌拓店规划明晰：斐雪派克将建100家顶级体验店并与2000家设计师合作；卡萨帝聚焦一二线城市，计划拓展440家高端体验店；海尔品牌计划新建1000家AI体验店并开展万场焕新活动；Leader线上零售目标同比+70%，计划打造100万台爆款产品。同时中国区将持续推动品牌与数字化升级，优化客户和用户体验。新品方面，生态大会上海尔智家全球首发的“AI之眼”系列产品，引领行业率先迈入“AI高度自主智能”的第四阶段，同时公司宣布正在加速研发和布局家庭服务机器人业务，后续有望在家电+AI融合领域持续引领行业发展。

全球战略布局深化，平台协同+产能扩充同步推进。2024年公司海外收入超1400亿人民币，得益于连接全球资源与高校的Hope创新平台及数字化、AI化的研发模式，于欧洲、澳新等地区高端细分领域领先（如欧洲X11洗衣机、澳新7/19/11套系表现突出）。目前公司全球产能超1.6亿台，24年在泰国、埃及等地产能建设持续，并购开利商用制冷与南非Kwikot热水器带动全球化进程深化，CCR在并购后首个季度实现扭亏为盈。

投资建议：海尔作为全球性家电领军品牌，国内坚持数字化转型、品牌多元化布局，海外积极推进组织提效并优化供应链&生产效率。短期维度，国内以旧换新政策拉力持续释放+经营提效持续，海外新兴市场具备增长动能；中长期维度，公司不断通过补全核心模块制造能力以提升零部件自主比例，海外并购及产能扩张同步推进，AI技术加持有望不断提升全球综合竞争力。预计24-26年归母净利润191/218/246亿元，对应PE 13.6x/11.9x/10.6x，维持“买入”评级。

风险提示：员工持股计划实施不达预期；原材料价格上涨的风险；房地产市场波动的风险；市场竞争加剧的风险；海外品牌和品类拓展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	243,578.92	261,427.78	272,090.83	289,426.92	306,870.94
增长率(%)	7.25	7.33	4.08	6.37	6.03
EBITDA(百万元)	34,952.42	37,551.86	30,766.85	33,861.53	36,628.04
归属母公司净利润(百万元)	14,710.92	16,596.62	19,106.98	21,763.80	24,605.37
增长率(%)	12.58	12.82	15.13	13.90	13.06
EPS(元/股)	1.57	1.77	2.04	2.32	2.62
市盈率(P/E)	17.65	15.65	13.59	11.93	10.56
市净率(P/B)	2.78	2.51	2.28	2.07	1.87
市销率(P/S)	1.07	0.99	0.95	0.90	0.85
EV/EBITDA	5.49	4.06	6.62	5.49	4.70

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025年03月21日

投资评级

行业	家用电器/白色家电
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	27.68元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	6,254.50
流通A股股本(百万股)	6,254.50
A股总市值(百万元)	173,124.59
流通A股市值(百万元)	173,124.59
每股净资产(元)	11.65
资产负债率(%)	56.21
一年内最高/最低(元)	35.37/23.10

作者

孙谦	分析师
SAC执业证书编号：S1110521050004	
sunqiana@tfzq.com	
赵嘉宁	分析师
SAC执业证书编号：S1110524070003	
zhaojianing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《海尔智家-季报点评:Q3国内经营逐月改善，盈利提升持续兑现》 2024-10-30
- 2 《海尔智家-半年报点评:新兴市场高增，提效持续兑现》 2024-08-28
- 3 《海尔智家-季报点评:业绩增势亮眼，数字化成效凸显》 2024-05-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	54,138.82	54,486.45	55,217.01	74,190.68	89,843.95
应收票据及应收账款	25,493.88	28,889.53	22,171.65	26,826.32	20,039.60
预付账款	1,120.76	1,238.29	965.97	1,141.47	870.12
存货	41,542.71	39,524.01	36,223.69	36,196.70	32,929.66
其他	7,776.44	8,221.26	7,934.36	7,875.91	6,939.16
流动资产合计	130,072.61	132,359.54	122,512.68	146,231.08	150,622.49
长期股权投资	24,527.80	25,546.79	25,546.79	25,546.79	25,546.79
固定资产	27,158.35	29,603.94	25,453.13	21,302.32	17,151.51
在建工程	4,094.68	5,403.47	5,403.47	5,403.47	5,403.47
无形资产	10,660.36	11,272.72	9,990.16	8,707.60	7,425.04
其他	39,018.52	48,932.46	46,099.83	43,759.01	41,862.93
非流动资产合计	105,459.71	120,759.38	112,493.37	104,719.19	97,389.73
资产总计	235,842.25	253,379.86	235,006.06	250,950.27	248,012.22
短期借款	9,643.37	10,318.35	5,659.74	3,605.85	3,794.95
应付票据及应付账款	66,974.64	69,277.52	58,034.74	63,685.17	52,498.33
其他	32,684.85	32,652.72	35,546.13	35,725.25	31,123.63
流动负债合计	109,302.87	112,248.58	99,240.62	103,016.27	87,416.91
长期借款	13,590.87	17,936.30	10,691.23	11,692.34	11,847.71
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8,905.42	9,551.31	8,616.39	7,772.98	7,012.13
非流动负债合计	22,496.29	27,487.62	19,307.62	19,465.32	18,859.84
负债合计	141,128.71	147,468.12	118,548.24	122,481.59	106,276.75
少数股东权益	1,290.90	2,397.59	2,581.37	2,786.82	3,014.72
股本	9,446.60	9,438.11	9,382.91	9,382.91	9,382.91
资本公积	23,852.04	23,762.35	23,562.14	23,562.14	23,562.14
留存收益	61,991.14	73,378.03	83,695.80	95,230.61	108,025.40
其他	(1,867.12)	(3,064.34)	(2,764.39)	(2,493.80)	(2,249.70)
股东权益合计	94,713.54	105,911.74	116,457.82	128,468.68	141,735.47
负债和股东权益总计	235,842.25	253,379.86	235,006.06	250,950.27	248,012.22

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	14,732.18	16,732.07	19,106.98	21,763.80	24,605.37
折旧摊销	6,046.35	5,735.99	5,433.37	5,433.37	5,433.37
财务费用	612.25	1,810.09	861.64	1,003.36	634.22
投资损失	(1,832.66)	(1,909.92)	(1,850.00)	(1,700.00)	(1,600.00)
营运资金变动	(5,600.39)	(7,598.38)	(2,515.96)	2,911.81	(3,094.03)
其它	6,195.77	10,492.53	340.33	437.65	538.26
经营活动现金流	20,153.51	25,262.38	21,376.36	29,850.00	26,517.19
资本支出	13,693.50	10,613.05	934.92	843.41	760.85
长期投资	1,295.60	1,018.99	0.00	0.00	0.00
其他	(23,909.42)	(28,717.11)	451.19	806.59	739.15
投资活动现金流	(8,920.32)	(17,085.07)	1,386.11	1,650.00	1,500.00
债权融资	5,552.09	1,944.06	(13,130.67)	(2,385.74)	(587.08)
股权融资	(2,331.28)	(8,766.91)	(8,901.23)	(10,140.59)	(11,776.84)
其他	(7,042.94)	(1,018.18)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(3,822.13)	(7,841.03)	(22,031.91)	(12,526.33)	(12,363.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	7,411.05	336.28	730.56	18,973.66	15,653.27

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	243,578.92	261,427.78	272,090.83	289,426.92	306,870.94
营业成本	167,223.17	179,053.96	185,459.26	196,552.11	207,968.87
营业税金及附加	813.29	1,016.20	1,079.89	1,148.70	1,217.93
销售费用	38,597.81	40,978.04	41,833.17	44,064.40	46,351.96
管理费用	10,837.32	11,489.64	11,278.05	11,417.77	11,645.62
研发费用	9,499.19	10,221.01	10,256.98	10,765.78	11,291.90
财务费用	(245.63)	514.16	861.64	1,003.36	634.22
资产/信用减值损失	(1,931.24)	(1,747.80)	(1,480.00)	(1,350.00)	(1,210.00)
公允价值变动收益	(122.44)	19.75	0.00	50.00	100.00
投资净收益	1,832.66	1,909.92	1,850.00	1,700.00	1,600.00
其他	(769.10)	(1,907.27)	(1,510.00)	(1,361.00)	(1,342.10)
营业利润	17,843.90	19,880.17	23,201.84	26,235.79	29,592.55
营业外收入	136.53	127.89	160.00	210.00	250.00
营业外支出	190.71	295.80	320.00	200.00	170.00
利润总额	17,789.72	19,712.26	23,041.84	26,245.79	29,672.55
所得税	3,057.54	2,980.19	3,594.53	4,094.34	4,628.92
净利润	14,732.18	16,732.07	19,447.31	22,151.45	25,043.63
少数股东损益	21.26	135.45	340.33	387.65	438.26
归属于母公司净利润	14,710.92	16,596.62	19,106.98	21,763.80	24,605.37
每股收益（元）	1.57	1.77	2.04	2.32	2.62

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	7.25%	7.33%	4.08%	6.37%	6.03%
营业利润	12.39%	11.41%	16.71%	13.08%	12.79%
归属于母公司净利润	12.58%	12.82%	15.13%	13.90%	13.06%
获利能力					
毛利率	31.35%	31.51%	31.84%	32.09%	32.23%
净利率	6.04%	6.35%	7.02%	7.52%	8.02%
ROE	15.75%	16.03%	16.78%	17.32%	17.74%
ROIC	33.02%	31.93%	35.13%	39.82%	49.32%
偿债能力					
资产负债率	59.84%	58.20%	50.44%	48.81%	42.85%
净负债率	-25.98%	-21.24%	-30.48%	-43.48%	-50.42%
流动比率	1.10	1.11	1.23	1.42	1.72
速动比率	0.75	0.78	0.87	1.07	1.35
营运能力					
应收账款周转率	9.11	9.61	10.66	11.81	13.10
存货周转率	5.98	6.45	7.18	7.99	8.88
总资产周转率	1.07	1.07	1.11	1.19	1.23
每股指标（元）					
每股收益	1.57	1.77	2.04	2.32	2.62
每股经营现金流	2.15	2.69	2.28	3.18	2.83
每股净资产	9.96	11.03	12.14	13.39	14.78
估值比率					
市盈率	17.65	15.65	13.59	11.93	10.56
市净率	2.78	2.51	2.28	2.07	1.87
EV/EBITDA	5.49	4.06	6.62	5.49	4.70
EV/EBIT	6.54	4.72	8.04	6.53	5.52

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com