

## 汇兑+短期费用影响盈利

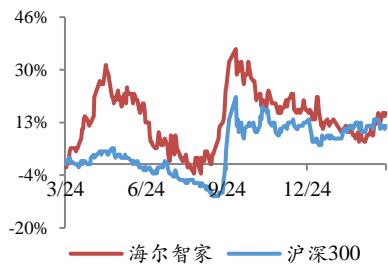
——海尔智家 2024 年报点评

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-28

收盘价 (元)	28.06
近 12 个月最高/最低 (元)	35.37/23.10
总股本 (百万股)	9,383
流通股本 (百万股)	6,255
流通股比例 (%)	66.66
总市值 (亿元)	2,633
流通市值 (亿元)	1,755

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

### 联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024 年业绩报告：

- 24Q4：收入 830.10 亿元（同比+9.88%），归母净利润 35.87 亿元（同比+3.96%）；扣非归母净利润 31.20 亿元（同比+0.52%）；
- 24 年：收入 2859.81 亿元（同比+4.29%），归母净利润 187.41 亿元（同比+12.92%）；扣非归母净利润 178.05 亿元（同比+12.52%）。
- **Q4 收入符合预期、归母净利润因汇率+收购 CCR+欧洲白电平台整合（1 次性费用）三大因素影响。**

#### ● 收入分析：Q4 内外销均边际提速

- **分区域：**我们预计 Q4 内销/外销(含 CCR 并表)同比分别+11%/+11%（外销剔除并表影响预计+5%），相较 Q3（内销/外销同比分别-3%/+4%）内外销环比都有提速：内销受益国补刺激+海外受益新兴市场贡献弹性；
- **分产品：**我们预计公司 Q4 各产品增速全屋用水业务>空气能源解决方案>制冷业务>洗护业务，其中预计空气能源解决方案和制冷业务环比加速，对整体增速环比向上有所拉动。
- **分品牌：**卡萨帝品牌 Q4+30%以上，明显提速。

#### ● 利润分析：单季毛利有优化，费用短期影响

- **盈利能力：**Q4 毛利率 20.3% 同比+1.3pct、净利率 4.99% 同比-0.08pct、销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比分别+1.06/+0.29/+0.05/+0.23pct；利润整体受①卢布贬值+②收购 CCR 前期平台搭建费用+③欧洲白电平台精简一次性费用影响，预计合计影响 4~5 亿；25 年看欧洲组织人员调整后的同比改善。
- **余粮充足：**报告期内合同负债 108.52 亿，相比 Q3 期末 35.25 亿大增+207.82%，经销商打款积极、信心有所提升。

#### ● 分红回购：分红提高，激励积极

- **分红率提高：**24 年拟每 10 股派现 9.65 元，分红总额 89.97 亿元创历史新高，24 年分红率提高至 48%（上年 45%）；
- **公告回购：**3 月 28 日公告拟 12 个月内以 10-20 亿元回购股份用于员工持股，价格不超 40 元/股，对应公告日收盘价约 0.4-0.7 亿股，占总股本 0.4%-0.8%。

#### ● 投资建议：

#### ➤ 我们的观点：

**Q4 国补+并表+新兴市场拉动，公司收入提速，盈利虽受费用影响，**

### 相关报告

1. 海尔智家 24Q3：运营管理持续提效

2024-10-30

2. 海尔智家 24Q2：内外销盈利提效

2024-08-29

3. 内外销利润率提升 2024-05-01

但未来组织调整内部提效可期，关注公司国补份额提升+外销新兴市场挖潜。

**盈利预测：**考虑国补+并表等对收入端的影响以及汇率+CCR 前期投入等对盈利端的影响，我们调整盈利预测，并新增 27 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司收入 3040.93/3165.02/3271.29 亿元（25-26 年前值 2785.50/2938.05/3091.72 亿元），同比 +6.3%/+4.1%/+3.4%，归母净利润 212.54/233.47/248.05（25-26 年前值 218.53/244.40 亿元），同比+13.4%/+9.8%/+6.2%；对应 PE 12.4/11.3/10.6X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度波动，原材料成本波动。

主要财务指标	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	285981	304093	316502	327129
收入同比 (%)	4.3%	6.3%	4.1%	3.4%
归属母公司净利润	18741	21254	23347	24805
净利润同比 (%)	12.9%	13.4%	9.8%	6.2%
毛利率 (%)	27.8%	29.1%	29.1%	29.1%
ROE (%)	16.8%	15.9%	14.8%	13.5%
每股收益 (元)	2.02	2.27	2.49	2.64
P/E	14.09	12.39	11.28	10.61
P/B	2.40	1.97	1.67	1.43
EV/EBITDA	8.04	6.90	5.76	4.41

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 3 月 28 日

## 财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	151690	198310	216378	268992	营业收入	285981	304093	316502	327129
现金	55584	89746	115217	155302	营业成本	206487	215487	224346	231938
应收账款	26473	13228	28972	14645	营业税金及附加	1276	1216	1266	1309
其他应收款	3489	2424	3555	2443	销售费用	33586	39532	40512	41545
预付账款	2383	1293	1346	1392	管理费用	12110	12894	13388	13805
存货	43044	62305	46129	64685	财务费用	973	-133	-964	-1456
其他流动资产	20716	29315	21159	30525	资产减值损失	-1284	-1000	-950	-900
非流动资产	138424	138064	136157	132902	公允价值变动收益	47	0	0	0
长期投资	20932	22232	23532	24832	投资净收益	1913	1977	2057	2126
固定资产	37519	37599	34886	30229	营业利润	22912	25856	28426	30223
无形资产	14035	14035	14035	14035	营业外收入	184	96	107	129
其他非流动资产	65939	64198	63703	63806	营业外支出	363	137	177	226
资产总计	290114	336374	352535	401894	利润总额	22733	25814	28356	30127
流动负债	149571	173526	164844	187948	所得税	3157	4518	4962	5272
短期借款	13784	13784	14284	14784	净利润	19576	21297	23394	24854
应付账款	54588	53156	60264	58282	少数股东损益	834	43	47	50
其他流动负债	81199	106587	90295	114882	归属母公司净利润	18741	21254	23347	24805
非流动负债	22153	22153	22653	23153	EBITDA	31833	31606	33612	35046
长期借款	9665	9665	10165	10665	EPS (元)	2.02	2.27	2.49	2.64
其他非流动负债	12488	12488	12488	12488					
负债合计	171725	195680	187497	211102					
少数股东权益	7023	7065	7112	7162					
股本	9383	9382	9382	9382					
资本公积	20115	20124	20124	20124					
留存收益	81868	104122	128419	154124					
归属母公司股东权益	111366	133628	157926	183630					
负债和股东权益	290114	336374	352535	401894					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26543	39975	29114	42630	成长能力				
净利润	19576	21297	23394	24854	营业收入	4.3%	6.3%	4.1%	3.4%
折旧摊销	8081	6860	7257	7505	营业利润	12.4%	12.8%	9.9%	6.3%
财务费用	2280	1257	1279	1324	归属于母公司净利润	12.9%	13.4%	9.8%	6.2%
投资损失	-1913	-1977	-2057	-2126	盈利能力				
营运资金变动	-2164	11497	-1780	10076	毛利率 (%)	27.8%	29.1%	29.1%	29.1%
其他经营现金流	22423	10841	26194	15776	净利率 (%)	6.6%	7.0%	7.4%	7.6%
投资活动现金流	-20074	-4565	-3363	-2220	ROE (%)	16.8%	15.9%	14.8%	13.5%
资本支出	-10029	-5241	-4120	-3047	ROIC (%)	12.6%	11.0%	10.3%	9.6%
长期投资	-10810	-1300	-1300	-1300	偿债能力				
其他投资现金流	765	1977	2057	2126	资产负债率 (%)	59.2%	58.2%	53.2%	52.5%
筹资活动现金流	-7914	-1249	-279	-324	净负债比率 (%)	145.1%	139.1%	113.6%	110.6%
短期借款	2889	0	500	500	流动比率	1.01	1.14	1.31	1.43
长期借款	-8700	0	500	500	速动比率	0.66	0.74	0.99	1.05
普通股增加	-55	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1399	9	0	0	总资产周转率	1.04	0.97	0.92	0.87
其他筹资现金流	-649	-1257	-1279	-1324	应收账款周转率	11.64	15.32	15.00	15.00
现金净增加额	-1702	34162	25471	40085	应付账款周转率	3.95	4.00	3.96	3.91
					每股指标(元)				
					每股收益	2.02	2.27	2.49	2.64
					每股经营现金流(摊	2.83	4.26	3.10	4.54
					每股净资产	11.87	14.24	16.83	19.57
					估值比率				
					P/E	14.09	12.39	11.28	10.61
					P/B	2.40	1.97	1.67	1.43
					EV/EBITDA	8.04	6.90	5.76	4.41

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 邓欣, 华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士, 双专业学士, 10 余年证券从业经验, 历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券, 曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等, 专注于成长消费领域, 从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**联系人:** 唐楚彦, 武汉大学金融学学士, 伦敦大学学院金融学硕士, 3 年消费行业研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。