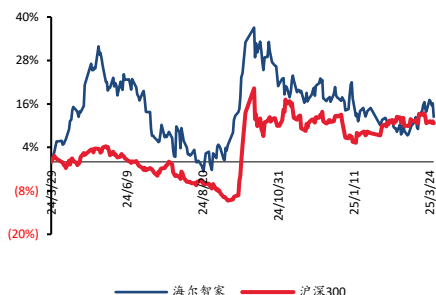


海尔智家：2024Q4 业绩稳健提升，看好 AI 与新兴市场空间

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 93.83/62.55
总市值/流通(亿元) 2,548.4/1,698.72
12 个月内最高/最低价 (元) 35.37/23.1

相关研究报告

<<海尔智家:2024Q3 业绩延续双位数增长,拟并表日日顺物流充分协同赋能长期>>—2024-10-30

<<海尔智家:2024Q2 盈利能力持续提升,新兴市场快速成长>>—2024-08-29

<<海尔智家:2023Q4 业绩稳健增长,分红比例预计逐步提升>>—2024-04-02

证券分析师:孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理:赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理:金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2025 年 3 月 27 日, 海尔智家发布 24 年年报。2024 年公司实现总营收 2859.81 亿元 (+4.29%), 归母净利润 187.41 亿元 (+12.92%), 扣非归母净利润 178.05 亿元 (+12.52%)。单季度来看, 2024Q4 公司总营收 830.10 亿元 (+9.88%), 归母净利润 35.87 亿元 (+3.96%), 扣非归母净利润 31.20 亿元 (+0.52%)。公司拟以 93.23 亿股为基数, 每 10 股派发现金红利 9.65 元 (含税), 共计 89.97 亿元, 分红率 48.01%。公司拟支出 10~20 亿人民币进行回购。

2024Q4 卡萨帝收入快增, 内销以旧换新+海外本土化布局共同驱动成长。1) **分产品:** 2024 年公司的电冰箱/洗衣机/空调/厨电/水家电收入分别同比+1.96%/+2.87%/+7.44%/-1.15%/+4.93%; 2) **分地区:** 2024 年公司国内/海外收入分别为 1416.81/1429.02 亿元, 分别同比+3.12%/+5.32%。其中, 2024Q4 内销收入双位数增长, 国补利好高端品牌卡萨帝 (同比增长 30%+), Leader 品牌战略投入深化带动全年零售额同比+26%。2024 年海外北美稳健 (795.29 亿元), 中东非/南亚/东南亚/欧洲/澳新市场收入分别同比+38.25%/+21.05%/+14.75%/+12.42%/+8.14%, 印度市场同比增长超 30%, 新兴市场聚焦高端提升结构, 本土化能力推动业务高增。

2024 年盈利能力与运营效率稳步提升, Q4 汇兑损失+CCR 并购+欧洲白电重组费用影响短期。1) **毛利率:** 2024 年公司毛利率 27.8% (+0.3pct), 数字化变革叠加产品结构升级带动毛利率提升, Q4 单季度毛利率 20.34%系报表口径影响。2) **净利率:** 2024Q4 净利率 4.99% (-0.53pct)。3) **费用端:** 2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.74/4.23/3.76/0.34%, 分别同比-0.20/-0.10/-0.03/+0.16pct, 销售及管理费用率优化, 降本增效成果显现, 财务费用率有所增加, 主系海外汇率波动, 受加息影响利息支出增加。

投资建议: 行业端,国内以旧换新政策延续有望提振短期需求, 海外新兴市场存在结构性机遇。**公司端,**高比例分红回馈投资者, 回购计划彰显长期经营信心。AI 持续赋能提升产品交互体验, 高端化不断推进, 新兴市场潜力充足, 外延并购业务加速布局, 自身数字化变革带动整体运营效率进一步提升, 创新营销 IP 矩阵丰富值得期待, 公司收入业绩有望持续增长。我们预计, 2025-2027 年公司归母净利润分别为 210.40/235.01/260.18 亿元, 对应 EPS 分别为 2.24/2.50/2.77 元, 当前股价对应 PE 分别为 12.11/10.84/9.79 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示: 宏观经济不确定性、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	285,981	306,572	323,740	340,574
营业收入增长率(%)	4.29%	7.20%	5.60%	5.20%
归母净利（百万元）	18,741	21,040	23,501	26,018
净利润增长率(%)	12.92%	12.27%	11.70%	10.71%
摊薄每股收益（元）	2.02	2.24	2.50	2.77
市盈率（PE）	14.09	12.11	10.84	9.79

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	57,256	55,584	64,976	73,804	81,205
应收和预付款项	32,865	40,974	43,907	46,354	48,753
存货	39,524	43,044	45,822	48,186	50,478
其他流动资产	9,269	12,087	12,107	12,426	12,595
流动资产合计	138,913	151,690	166,811	180,770	193,031
长期股权投资	20,196	20,932	19,339	17,115	15,940
投资性房地产	99	246	320	392	490
固定资产	33,426	37,519	39,972	41,648	43,499
在建工程	5,952	5,680	6,179	6,874	7,181
无形资产开发支出	12,721	14,302	15,300	16,362	17,694
长期待摊费用	747	598	598	598	598
其他非流动资产	187,928	210,837	231,332	251,625	270,430
资产总计	261,068	290,114	313,040	334,614	355,832
短期借款	10,895	13,784	14,637	16,292	18,091
应付和预收款项	72,179	75,737	80,625	84,783	88,817
长期借款	18,365	9,665	11,874	11,302	8,947
其他负债	52,098	72,538	76,053	79,209	82,408
负债合计	153,537	171,725	183,189	191,586	198,264
股本	9,438	9,383	9,383	9,383	9,383
资本公积	21,515	20,115	20,115	20,115	20,115
留存收益	73,378	84,585	95,268	107,487	121,015
归母公司股东权益	101,266	111,366	122,049	134,268	147,796
少数股东权益	6,264	7,023	7,802	8,760	9,772
股东权益合计	107,530	118,389	129,851	143,028	157,568
负债和股东权益	261,068	290,114	313,040	334,614	355,832

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	26,536	26,543	35,795	39,917	43,249
投资性现金流	-17,340	-20,074	-18,504	-20,125	-22,032
融资性现金流	-7,921	-7,914	-7,642	-10,964	-13,816
现金增加额	1,526	-1,702	9,392	8,828	7,401

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	274,205	285,981	306,572	323,740	340,574
营业成本	198,838	206,487	219,812	231,150	242,148
营业税金及附加	1,152	1,276	1,328	1,423	1,486
销售费用	32,727	33,586	36,942	38,687	40,528
管理费用	11,874	12,110	12,907	13,597	14,270
财务费用	506	973	273	220	90
资产减值损失	-1,512	-1,284	-1,944	-1,926	-1,853
投资收益	1,699	1,913	1,975	2,125	2,215
公允价值变动	17	47	0	0	0
营业利润	20,381	22,912	25,705	28,694	31,763
其他非经营损益	-169	-179	-134	-161	-158
利润总额	20,212	22,733	25,570	28,533	31,605
所得税	3,123	3,157	3,751	4,074	4,575
净利润	17,088	19,576	21,819	24,459	27,030
少数股东损益	492	834	779	958	1,012
归母股东净利润	16,597	18,741	21,040	23,501	26,018

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.49%	27.80%	28.30%	28.60%	28.90%
销售净利率	6.05%	6.55%	6.86%	7.26%	7.64%
销售收入增长率	12.57%	4.29%	7.20%	5.60%	5.20%
EBIT 增长率	22.21%	13.56%	16.09%	11.26%	10.23%
净利润增长率	12.81%	12.92%	12.27%	11.70%	10.71%
ROE	16.39%	16.83%	17.24%	17.50%	17.60%
ROA	6.88%	7.10%	7.24%	7.55%	7.83%
ROIC	11.49%	11.77%	12.37%	12.75%	13.02%
EPS (X)	1.79	2.02	2.24	2.50	2.77
PE (X)	11.73	14.09	12.11	10.84	9.79
PB (X)	1.96	2.40	2.09	1.90	1.72
PS (X)	0.72	0.93	0.83	0.79	0.75
EV/EBITDA (X)	6.52	8.44	6.45	5.61	4.99

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。