



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年03月29日

基础数据

03月28日收盘价(元)	27.16
总市值(亿元)	2,548.40
总股本(亿股)	93.83

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

- 【兴证家电】海尔智家: 国补受益高端复苏, 出海品牌韧性突出-2025.01.22
- 【兴证家电】海尔智家(600690.SH)2024年三季报点评: Q3经营稳健, 静待政策催化-2024.11.03
- 【兴证家电】海尔智家(600690.SH)2024年半年报点评: 外销稳健增长, 盈利改善持续兑现-2024.08.29

分析师: 颜晓晴

S0190521020002
yanxiaqing@xyzq.com.cn

分析师: 苏子杰

S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师: 王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

研究助理: 周庆

zhouqing@xyzq.com.cn

海尔智家(600690.SH)

国补助力升级延续, 全球产业布局扩张

投资要点:

- 公司发布 2024 年报。24Q4 营收 830.1 亿元, 同比+9.9%; 归母净利润 35.87 亿元, 同比+4.0%; 扣非归母净利润 31.2 亿元, 同比+0.5%; 毛利率 20.3%, 同比+1.3pct; 归母净利率 4.3%, 同比-0.2pct。2024 年营收 2859.8 亿元, 同比+4.3%; 归母净利润 187.4 亿元, 同比+12.9%; 扣非归母净利润 178.0 亿元, 同比+12.5%; 毛利率为 27.8%, 同比+0.3pct; 归母净利率为 6.55%, 同比+0.50pct。2024 年度按每 10 股派发现金股利人民币 9.65 元(含税), 现金分红比例为 48.01%。
- 国内受益国补收入快增, 海外新兴地区持续成长。分地区, 2024 年公司国内/海外收入分别为 1417/1429 亿元, 同比+3.1%/+5.3%。国内增速稳健, 国内公司积极把握家电国补政策机会, 24Q4 国内家电业务收入增长超 10%, 卡萨帝收入增长超 30%。海外各市场份额稳步提升, 南亚、东南亚、中东非等新兴市场快速增长。同时, 24Q4 并表开利商冷及南非热水器 Kwikot, 海外布局持续扩容。分品类, 2024 年空调/冰箱/厨电/水家电/洗衣机收入分别为 491/832/411/158/630 亿元, 同比+7.4%/+2.0%/-1.1%/+4.9%/+2.9%。空调业务增速领先, 冰洗品类稳健。楼宇产业持续成长, 2024 年收入增长 15%, 规模突破百亿。
- Q4 毛利率稳步提升, 海外利息汇率波动及组织变革致费用短期提升。2024 年经营利润 202.3 亿元, 同比增长 15.8%, 国内结构升级盈利稳步提升, 海外受汇率、利息波动及组织变动影响经营利润率略微承压。剔除会计准则变动影响, Q4 同口径毛利率提升 1pct+, 毛销差同比+0.28pct。24Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.06/+0.29/+0.05/+0.23pct 至 5.78%/5.19%/3.14%/1.04%。财务费用率增加主要系海外利率及汇率波动下利息支出及汇兑变化影响所致。
- 发布回购方案, 经营信心突显。公司推出 A 股回购方案, 拟支出 10-20 亿人民币回购 2500-5000 万股, 占总股本的 0.27%-0.53%, 回购价格不超过 40 元/股。
- 盈利预测与评级: 公司 Q4 内销继续改善, 卡萨帝重回高增, 2025 年国补延续预计内销收入利润持续稳增。海外成熟市场份额稳步提升, 新兴市场高速增长, 短期受汇率、利率波动及组织变动影响海外利润承压, 预计 2025 年费用投入有所优化, 中长期向上空间充足。调整 2025-2027 年 EPS 为 2.26/2.55/2.87 元, 3 月 28 日收盘价对应动态 PE 分别为 12.0x/10.6x/9.5x, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 终端需求不及预期、原材料成本上涨、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	285981	307480	328263	348845
同比增长	4.3%	7.5%	6.8%	6.3%
归母净利润(百万元)	18741	21217	23950	26958
同比增长	12.9%	13.2%	12.9%	12.6%
毛利率	27.8%	28.1%	28.3%	28.6%
ROE	16.8%	17.4%	17.8%	18.1%
每股收益(元)	2.00	2.26	2.55	2.87
市盈率	13.6	12.0	10.6	9.5

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	151690	138643	153446	145116
货币资金	55584	47974	57330	43244
交易性金融资产	1236	1267	1260	1269
应收票据及应收账款	38592	29431	31659	33713
预付款项	2383	1483	1578	0
存货	43044	48761	51638	56674
其他	10851	9728	9981	10216
非流动资产	138424	140451	142224	144462
长期股权投资	20932	20891	20905	20901
固定资产	37519	39736	41384	43573
在建工程	5680	6448	7377	8240
无形资产	14035	13253	12538	11810
商誉	27384	27320	27334	27338
其他	32874	32803	32687	32600
资产总计	290114	279095	295670	289579
流动负债	149571	129153	134635	115859
短期借款	13784	13932	13992	14114
应付票据及应付账款	75737	63260	67518	71306
其他	60050	51961	53125	30439
非流动负债	22153	20563	18962	17357
长期借款	9665	8078	6476	4872
其他	12488	12485	12486	12486
负债合计	171725	149716	153597	133216
股本	9383	9383	9383	9383
未分配利润	79288	86881	95741	105714
少数股东权益	7023	7237	7479	7751
股东权益合计	118389	129378	142073	156362
负债及权益合计	290114	279095	295670	289579

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	18741	21217	23950	26958
折旧和摊销	8081	9799	11025	12452
营运资金的变动	-2164	-15250	-73	-22922
经营活动产生现金流量	26543	15717	34555	14316
资本支出	-10029	-11583	-12498	-14392
长期投资	-10810	1	48	7
投资活动产生现金流量	-20074	-9718	-10541	-12486
债权融资	4080	-1437	-1547	-1480
股权融资	269	0	0	0
融资活动产生现金流量	-7914	-13353	-14657	-15916
现金净变动	-1702	-7610	9356	-14086

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	285981	307480	328263	348845
营业成本	206487	221048	235299	249215
税金及附加	1276	1158	1230	1309
销售费用	33586	37543	39687	41687
管理费用	12110	13468	13721	15524
研发费用	10740	12299	13065	14477
财务费用	973	-571	-373	-879
投资收益	1913	1938	1988	1977
公允价值变动收益	47	0	0	0
信用减值损失	-266	-54	-5	-3
资产减值损失	-1284	-88	-33	1730
营业利润	22912	25442	28696	32314
营业外收支	-179	-56	-14	-39
利润总额	22733	25386	28683	32275
所得税	3157	3955	4490	5044
净利润	19576	21432	24192	27231
少数股东损益	834	214	242	272
归属母公司净利润	18741	21217	23950	26958
EPS(元)	2.00	2.26	2.55	2.87

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	4.3%	7.5%	6.8%	6.3%
营业利润增长率	12.4%	11.0%	12.8%	12.6%
归母净利润增长率	12.9%	13.2%	12.9%	12.6%
盈利能力				
毛利率	27.8%	28.1%	28.3%	28.6%
归母净利率	6.6%	6.9%	7.3%	7.7%
ROE	16.8%	17.4%	17.8%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	59.2%	53.6%	51.9%	46.0%
流动比率	1.01	1.07	1.14	1.25
速动比率	0.66	0.63	0.70	0.71
营运能力				
资产周转率	103.8%	108.0%	114.2%	119.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.00	2.26	2.55	2.87
每股经营现金	2.83	1.68	3.68	1.53
估值比率(倍)				
PE	13.6	12.0	10.6	9.5
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn