

海尔智家(600690)

报告日期: 2025年03月31日

分红比例提升, 看好经营能力进一步优化

——海尔智家 2024 年报点评

事件

- 公司发布 2024 年年报: 公司 2024 年实现营业收入 2859.81 亿元, 同比+4.29%; 归母净利润 187.41 亿元, 同比+12.92%。对应 2024Q4 营业收入 830.10 亿元, 同比+9.88%; 归母净利润 35.87 亿元, 同比+3.96%。

点评

- 欧美需求放缓情况下, 海外收入仍实现平稳增长, 彰显经营韧性
公司 24 年营收增速同比+4.29%, 略高于我们此前预期的+3.35%。分地区来看, 公司国内收入 1416.81 亿元, 同比+3.12%; 海外收入 1429.02 亿元, 同比+5.32%, 其中除北美市场受需求波动同比持平、日本市场小幅下滑外, 其他主要市场均保持增长, 南亚/东南亚/中东非等新兴市场表现亮眼, 同比分别+21%/+15%/+38%。
- 经营提效取得阶段性成果, 财务费用波动导致 Q4 归母净利润增速放缓
2024 年公司毛利率 27.80%, 同比+0.31pct; 销售/管理/研发费用率分别为 11.74%/4.23%/3.76%, 同比-0.19/-0.10/-0.03pct。中国区数字化改革提升运营效率和海外本土化+高端品牌布局成效显著。2024 年财务费用率 0.34%, 同比+0.16pct, 主要系海外受加息影响利息支出增加所致; 综合导致公司归母净利润率 6.55%, 同比+0.5pct。
- 分红比例提升至 48%, 推出回购计划
公司拟向全体股东按每 10 股派发现金股利人民币 9.65 元(含税), 拟派发分红金额合计约 90 亿元, 分红比例从 2023 年的 45%提升至 48%。公司拟以不超过人民币 40 元/股的价格回购不超过 20 亿元且不低于 10 亿元的 A 股股票, 将全部用于实施公司员工持股计划, 彰显信心。
- 海外降息背景下利息压力有望缓释, 看好公司数字化改革持续助经营能力优化
当前美联储点阵图显示预计 2025 年内降息 50BP, 有望一定程度缓解公司海外利息支出压力; 另一方面, 2024 年来公司数字化改革成效明显, 看好 AI 应用赋能+数字化改革深入继续驱动公司经营提效。
- 盈利预测与估值
我们预计 25-27 年公司实现营业收入 3043/3229/3424 亿元, 对应增速分别为 6%/6%/6%, 实现归母净利润 210/232/256 亿元, 对应增速分别为 12%/11%/10%。
- 风险提示
以旧换新需求释放不及预期; 关税风险超预期, 汇率波动风险

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	285981	304321	322912	342377
(+/-) (%)	4.29%	6.41%	6.11%	6.03%
归母净利润	18741	20979	23216	25623
(+/-) (%)	12.92%	11.94%	10.67%	10.37%
每股收益(元)	2.00	2.24	2.47	2.73
P/E	13.60	12.15	10.98	9.95

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

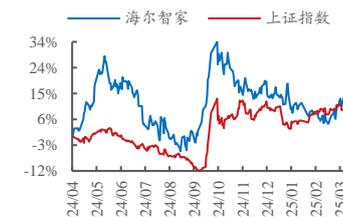
分析师: 张云添
执业证书号: S1230524020006
zhangyuntian@stocke.com.cn

分析师: 芦家宁
执业证书号: S1230525030003
lujianing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥27.16
总市值(百万元) 254,839.93
总股本(百万股) 9,382.91

股票走势图



相关报告

- 《看好 AI 全面赋能海尔经营提效和生态优化》 2025.03.19
- 《以旧换新推动高端消费, 本土产能抵御关税风险》 2024.12.29
- 《24Q1 利润超出预期, 再推员工持股计划》 2024.05.03

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	151690	177046	202714	235001
现金	55584	80992	102381	128612
交易性金融资产	1236	1236	1236	1236
应收账款	38592	34703	37250	39743
其它应收款	2718	2480	2683	2962
预付账款	2383	1831	2063	2344
存货	43044	49319	50352	52981
其他	8133	6486	6749	7123
非流动资产	138424	133336	139362	143461
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	20932	23669	23383	22661
固定资产	37519	41284	44641	48373
无形资产	14035	14288	14665	15418
在建工程	5680	4943	4510	4000
其他	60258	49151	52163	53009
资产总计	290114	310382	342076	378462
流动负债	149571	146589	153563	162774
短期借款	13784	11249	11784	12272
应付款项	75737	84006	87505	91806
预收账款	0	0	0	0
其他	60050	51335	54274	58695
非流动负债	22153	19980	20450	20861
长期借款	9665	9665	9665	9665
其他	12488	10315	10785	11196
负债合计	171725	166569	174013	183635
少数股东权益	7023	7957	8991	10132
归属母公司股东权益	111366	135856	159072	184695
负债和股东权益	290114	310382	342076	378462

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26543	38584	27936	32263
净利润	19576	21913	24250	26764
折旧摊销	6580	4246	4692	5095
财务费用	973	1484	1414	1439
投资损失	(1913)	(1913)	(1913)	(1913)
营运资金变动	2844	10053	1987	2802
其它	(1517)	2801	(2495)	(1925)
投资活动现金流	(20074)	(4983)	(6521)	(7074)
资本支出	(8191)	(5571)	(5839)	(6534)
长期投资	4467	(2737)	286	721
其他	(16350)	3325	(969)	(1262)
筹资活动现金流	(7914)	(8194)	(25)	1042
短期借款	3466	(2536)	535	488
长期借款	(8271)	0	0	0
其他	(3109)	(5658)	(560)	553
现金净增加额	(1445)	25408	21390	26231

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	285981	304321	322912	342377
营业成本	206487	218347	230593	243518
营业税金及附加	1276	1339	1259	1335
营业费用	33586	35740	37923	39935
管理费用	12110	12887	13674	14498
研发费用	10740	11429	12127	12858
财务费用	973	1484	1414	1439
资产减值损失	1550	1650	1750	1856
公允价值变动损益	47	834	834	834
投资净收益	1913	1913	1913	1913
其他经营收益	1693	1433	1558	1625
营业利润	22912	25626	28475	31309
营业外收支	(179)	(179)	(179)	(179)
利润总额	22733	25447	28296	31130
所得税	3157	3534	4046	4366
净利润	19576	21913	24250	26764
少数股东损益	834	934	1034	1141
归属母公司净利润	18741	20979	23216	25623
EBITDA	29748	31057	34302	37565
EPS (最新摊薄)	2.00	2.24	2.47	2.73

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.29%	6.41%	6.11%	6.03%
营业利润	15.25%	11.85%	11.12%	9.95%
归属母公司净利润	12.92%	11.94%	10.67%	10.37%
获利能力				
毛利率	27.80%	28.25%	28.59%	28.87%
净利率	6.85%	7.20%	7.51%	7.82%
ROE	16.71%	16.00%	14.89%	14.12%
ROIC	12.57%	13.51%	12.95%	12.44%
偿债能力				
资产负债率	59.19%	53.67%	50.87%	48.52%
净负债比率	23.28%	17.87%	17.90%	18.31%
流动比率	1.01	1.21	1.32	1.44
速动比率	0.73	0.87	0.99	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.01	0.99	0.95
应收账款周转率	12.24	12.09	12.75	12.29
应付账款周转率	4.06	3.93	3.94	3.92
每股指标(元)				
每股收益	2.00	2.24	2.47	2.73
每股经营现金	2.83	4.11	2.98	3.44
每股净资产	11.87	14.48	16.95	19.68
估值比率				
P/E	13.60	12.15	10.98	9.95
P/B	2.29	1.88	1.60	1.38
EV/EBITDA	8.35	6.94	5.75	4.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>