

家用电器

2025 年 03 月 31 日

海尔智家 (600690)

——2024 年报点评：全球化大视野稳健经营，管理层创新营销带来新生机

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 03 月 28 日

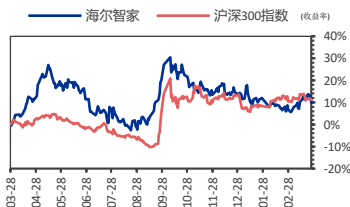
收盘价 (元)	27.16
一年内最高/最低 (元)	35.37/23.10
市净率	2.3
股息率% (分红/股价)	2.95
流通 A 股市值 (百万元)	169,872
上证指数/深证成指	3,351.31/10,607.33

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	11.87
资产负债率%	59.19
总股本/流通 A 股 (百万)	9,383/6,255
流通 B 股/H 股 (百万)	-/2,857

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818x
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **业绩表现低于预期。**公司 2024 年实现营收 2859.81 亿元，同比+4%；实现归母净利润 187.41 亿元，同比+13%；实现扣非归母净利润 178.05 亿元，同比+13%。其中，Q4 单季度实现营收 830.10 亿元，同比+10%；实现归母净利润 35.87 亿元，同比+4%；实现扣非归母净利润 31.20 亿元，同比+0.5%。净利润增速低于预期主要系卢布贬值和并表开利商用制冷带来损失所致。公司 24 年度分红金额 89.97 亿元，占归母净利润 48.01%，若将 24 年回购金额算上，则本年度公司现金分红+回购金额占归母净利润比例为 50.63%；公司同期公告拟以不超过 40 元/股价格回购 10 亿-20 亿元股票用于员工持股计划。
- **内销把握以旧换新，海外多市场持续拓展。**24 年公司全球制冷、厨电、洗护、空气能源（包括家空+智慧楼宇）、热水业务实现收入 835.56/411.84/633.21/496.16/161.75 亿元，同比+2.01%/-1.13%/+2.98%/+7.62%/+5.47%。其中，**国内市场方面**，公司实现销售 1416.81 亿元，同比+3.12%，行业层面，根据产业在线数据，24 年家空、冰箱、洗衣机行业分别实现内销 1.04/0.45/0.45 亿台，同比+4.9%/3.1%/6.7%，公司积极把握以旧换新政策机会、发挥高端产品与品牌优势，Q4 国内收入增长超 10%，其中高端品牌卡萨帝增长超 30%，年轻化品牌 Leader2024 年零售额增长 26%，卡萨帝 2024 年零售额增长 12%；**海外市场方面**，公司 2024 年海外市场实现收入 1438.14 亿元，同比+5.43%，其中，北美、欧洲、南亚、澳新、东南亚、中东非以及日本市场分别实现销售 795.29/320.89/115.25/66.42/66.33/26.74/34.26 亿元，同比分别 -0.28%/+12.42%/+21.05%/+8.14%/+14.75%/+38.25%/-6.44%；公司在各个区域持续拓展份额，表现优于行业，尤其是东南亚、南亚、中东非等新兴市场，公司通过聚焦高端、提升结构、推进零售模式转型，实现快速增长，例如印度市场实现收入同比超 30% 增长，海外整体通过战略性收购开利商用制冷与南非热水器龙头 Kwikot，实现商用制冷业务拓展及水产业海外市场加速发展。
- 2024 年公司毛利率为 27.8%，同比+0.3pct，主要得益于国内产品结构升级，提升品牌溢价能力，海外则坚定高端品牌战略，通过全球供应链协同提升产能利用率；公司销售净利率为 6.85%，同比+0.61pct；公司 2024 年销售、管理、财务费用率分别为 11.7%、4.2%、0.3%，同比-0.2、-0.1、+0.2pct；财务费用率提升主要因海外加息影响利息支出增加。
- **维持“买入”投资评级。**我们略微下调公司盈利预测，预计 25-26 年分别可实现归母净利润 215.5/247.8 亿元（前值为 219/252 亿）元，新增 2027 年盈利预测 285.0 亿元，同比分别增长 15%/15%/15%，对应当前 PE 估值分别为 12 倍/10 倍/9 倍，公司管理团队近期陆续开通社交媒体账号，创新营销模式，以更贴近消费者的方式传递品牌价值、激发品牌活力，深化与用户连接，维持“买入”投资评级
- **风险提示：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；出口贸易政策波动风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	261,428	285,981	305,126	323,377	341,891
同比增长率 (%)	7.3	4.3	6.7	6.0	5.7
归母净利润 (百万元)	16,597	18,741	21,548	24,781	28,498
同比增长率 (%)	12.8	12.9	15.0	15.0	15.0
每股收益 (元/股)	1.79	2.02	2.30	2.64	3.04
毛利率 (%)	31.5	27.8	28.2	28.9	29.4
ROE (%)	16.0	16.8	17.4	17.9	18.5
市盈率	15	14	12	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	274,205	285,981	305,126	323,377	341,891
其中: 营业收入	274,205	285,981	305,126	323,377	341,891
减: 营业成本	198,838	206,487	219,031	230,022	241,440
减: 税金及附加	1,152	1,276	1,361	1,443	1,526
主营业务利润	74,215	78,218	84,734	91,912	98,925
减: 销售费用	32,727	33,586	35,639	37,124	38,805
减: 管理费用	11,874	12,110	12,663	13,582	13,949
减: 研发费用	10,380	10,740	11,442	12,450	13,163
减: 财务费用	506	973	943	981	945
经营性利润	18,728	20,809	24,047	27,775	32,063
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-253	-266	-252	-259	-240
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1,512	-1,284	-1,171	-1,199	-1,194
加: 投资收益及其他	3,415	3,617	3,750	4,000	4,300
营业利润	20,381	22,912	26,374	30,318	34,929
加: 营业外净收入	-169	-179	-200	-200	-243
利润总额	20,212	22,733	26,174	30,118	34,686
减: 所得税	3,123	3,157	3,666	4,233	4,907
净利润	17,088	19,576	22,508	25,884	29,778
少数股东损益	492	834	959	1,103	1,280
归属于母公司所有者的净利润	16,597	18,741	21,548	24,781	28,498

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。