海尔智家（600690.SH）

卡萨帝增速较快，公司收入业绩增长稳健

事件：公司发布 2025 年一季报。2025Q1 实现营业收入 791.18 亿元，同比增长 10.06%；实现归母净利润 54.87 亿元，同比增长 15.09%。

2025Q1 卡萨帝保持较快增长，新兴市场增速较快。2025Q1 公司国内、海外收入分别同增 7.8%、12.6%。其中，在国内卡萨帝品牌增幅超过 20%；在海外，北美的高端品牌收入双位数增长，暖通空调实现三位数增长；南亚收入同增超 30%；东南亚收入同增超 20%；中东非收入同增超 50%。

盈利能力持续优化。毛利率：2025Q1 公司毛利率 25.40%，可比口径下同比上升 0.1pct。费率端：2025Q1 销售/管理/研发/财务费率为 9.62%/3.15%/4.16%/-0.28%，同比变动-0.1pct/-0.07pct/-0.1pct/-0.58pct。净利率：公司 2025Q1 净利率同比+0.09pct 至 7.13%。

现金流：2025Q1 公司经营性现金流净额 22.85 亿元，同比+32.46%。其中销售商品收到的现金为 820.03 亿元，同比+16.42%。

公司发布 A 股和 H 股员工持股计划。参与对象：董事、高级管理人员、核心技术人员，A 股共计不超过 2,570 人，H 股不超过 27 人。资金额度：来源为回购专用账户的股票激励基金，A 股额度为 75,700 万元；H 股额度为 6,300 万元。考核目标：考核 25、26 年的 ROE，若超过 17.7%（含 17.7%），则两期分别实现归属 40%、60%；ROE 在 16.8%~17.7%，由管委会决定归属的比例；若低于 16.8%，则不归属。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年一季度业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 210.83/237.21/263.62 亿元，同比增长 12.5%/12.5%/11.1%，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、海运费波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	274,205	285,981	307,430	324,031	340,557
增长率 yoy（%）	12.6	4.3	7.5	5.4	5.1
归母净利润（百万元）	16,597	18,741	21,083	23,721	26,362
增长率 yoy（%）	12.8	12.9	12.5	12.5	11.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.77	2.00	2.25	2.53	2.81
净资产收益率（%）	16.4	16.8	16.0	15.2	14.5
P/E（倍）	14.2	12.5	11.1	9.9	8.9
P/B（倍）	2.3	2.1	1.8	1.5	1.3

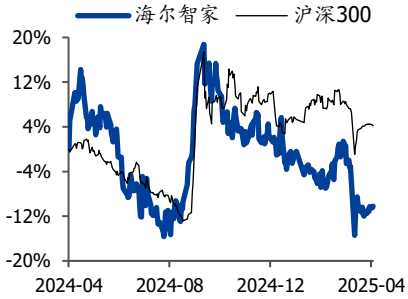
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	25.04
总市值（百万元）	234,948.15
总股本（百万股）	9,382.91
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	48.43

股价走势



作者

分析师 徐程颖
执业证书编号：S0680521080001
邮箱：xuchengying@gszq.com
分析师 陈思琪
执业证书编号：S0680524070002
邮箱：chensiqi@gszq.com
分析师 鲍秋宇
执业证书编号：S0680524080003
邮箱：baoqiuyu@gszq.com
研究助理 盘姝玥
执业证书编号：S0680124030008
邮箱：panshuyue@gszq.com

相关研究

1、《海尔智家（600690.SH）：经营稳健，发布 A 股回购计划》 2025-03-28
2、《海尔智家（600690.SH）：内外销稳健，利润蓄水池环比提升》 2024-10-29
3、《海尔智家（600690.SH）：盈利能力持续提升，拟新建空调产能》 2024-08-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	138913	151690	174598	196294	224917
现金	57256	55584	78423	97520	121017
应收票据及应收账款	31473	38592	36007	39139	41768
其他应收款	2949	3489	3363	3661	3909
预付账款	1392	2383	1858	2091	2356
存货	39524	43044	46960	45762	47597
其他流动资产	6319	8598	7988	8120	8269
非流动资产	122154	138424	145639	152932	159896
长期投资	20196	20932	20932	20932	20932
固定资产	33426	37519	38348	39349	39948
无形资产	12454	14035	14075	14123	14151
其他非流动资产	56078	65939	72283	78528	84864
资产总计	261068	290114	320237	349226	384813
流动负债	123814	149571	158408	162818	171106
短期借款	10895	13784	13762	13685	13645
应付票据及应付账款	72179	75737	83394	85934	90667
其他流动负债	40740	60050	61252	63200	66794
非流动负债	29723	22153	22225	22302	22341
长期借款	18365	9665	9703	9738	9729
其他非流动负债	11358	12488	12522	12564	12613
负债合计	153537	171725	180633	185120	193448
少数股东权益	6264	7023	7548	8329	9227
股本	9438	9383	9383	9383	9383
资本公积	21515	20115	20115	20115	20115
留存收益	73378	84585	105274	128995	155357
归属母公司股东权益	101266	111366	132056	155776	182138
负债和股东权益	261068	290114	320237	349226	384813

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26536	26543	30360	26535	30542
净利润	17088	19576	21608	24502	27260
折旧摊销	7638	8081	569	701	804
财务费用	1866	2280	1074	1073	1071
投资损失	-1699	-1913	-2091	-2126	-2276
营运资金变动	353	-2164	7395	554	1893
其他经营现金流	1290	684	1805	1831	1790
投资活动现金流	-17340	-20074	-6102	-6364	-5973
资本支出	-10371	-10029	-1164	-1477	-1229
长期投资	-7798	-10810	-6711	-6696	-6702
其他投资现金流	829	765	1773	1808	1958
筹资活动现金流	-7921	-7914	-1024	-1074	-1072
短期借款	1223	2889	-22	-77	-40
长期借款	4774	-8700	38	35	-9
普通股增加	-8	-55	0	0	0
资本公积增加	-2367	-1399	0	0	0
其他筹资现金流	-11542	-649	-1040	-1031	-1023
现金净增加额	1526	-1702	22976	19097	23497

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	274205	285981	307430	324031	340557
营业成本	198838	206487	221349	232978	244520
营业税金及附加	1152	1276	1230	1368	1440
营业费用	32727	33586	36277	37701	39028
管理费用	11874	12110	13219	13896	14557
研发费用	10380	10740	11633	11665	11919
财务费用	506	973	135	-173	-432
资产减值损失	-1512	-1284	-1432	-1409	-1375
其他收益	1716	1704	1702	1918	1977
公允价值变动收益	17	47	0	0	0
投资净收益	1699	1913	2091	2126	2276
资产处置收益	-12	-11	78	19	31
营业利润	20381	22912	25709	28970	32146
营业外收入	134	184	152	157	164
营业外支出	304	363	286	317	322
利润总额	20212	22733	25574	28809	31988
所得税	3123	3157	3966	4307	4729
净利润	17088	19576	21608	24502	27260
少数股东损益	492	834	525	782	898
归属母公司净利润	16597	18741	21083	23721	26362
EBITDA	28355	31786	26279	29337	32361
EPS（元/股）	1.77	2.00	2.25	2.53	2.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.6	4.3	7.5	5.4	5.1
营业利润(%)	14.2	12.4	12.2	12.7	11.0
归属母公司净利润(%)	12.8	12.9	12.5	12.5	11.1
获利能力					
毛利率(%)	27.5	27.8	28.0	28.1	28.2
净利率(%)	6.1	6.6	6.9	7.3	7.7
ROE(%)	16.4	16.8	16.0	15.2	14.5
ROIC(%)	12.1	12.5	11.8	11.7	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.8	59.2	56.4	53.0	50.3
净负债比率(%)	-19.1	-9.4	-24.3	-32.3	-40.0
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	14.2	11.6	12.1	12.6	12.3
应付账款周转率	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.00	2.25	2.53	2.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.83	2.83	3.24	2.83	3.26
每股净资产(最新摊薄)	10.79	11.87	14.07	16.60	19.41
估值比率					
P/E	14.2	12.5	11.1	9.9	8.9
P/B	2.3	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.3	8.1	7.7	6.2	4.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com