

海尔智家（600690.SH）海外及卡萨帝保持较快增长，盈利能力稳健提升

2025 年 05 月 03 日

—公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐 (分析师)

陈怡仲 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790123070024

日期 2025/4/30

当前股价(元) 24.79

一年最高最低(元)	35.37/23.10
-----------	-------------

总市值(亿元)	2,326.02
---------	----------

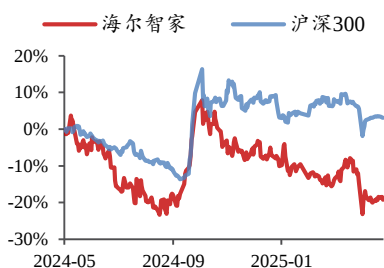
流通市值(亿元)	1,550.49
----------	----------

总股本(亿股)	93.83
---------	-------

流通股本(亿股)	62.55
----------	-------

近 3 个月换手率(%)	47.79
--------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营利润稳健增长，分红比例提升至近一半—公司信息更新报告》
-2025.4.1

《2024Q3 持续提效降费，归母净利润
实现较快增长—公司信息更新报告》
-2024.11.1

《2024Q2 提效降费成果显著，盈利持续保持提升—公司信息更新报告》
-2024.8.29

● **2025Q1 海外及卡萨帝保持较快增长，盈利能力稳健提升，维持“买入”评级**
公司发布 2025 年一季报，报告期内实现营收 791.2 亿（同比+10.1%，下同），归母净利润 54.9 亿（+15.1%），扣非归母净利润 53.6 亿（+15.6%），公司新推出 10-20 亿人民币回购方案，充分回馈股东。公司业绩保持稳健增长，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 210.9/236.8/259.5 亿，对应 EPS 分别为 2.25/2.52/2.77 元，当前股价对应 PE 为 11.0/9.8/9.0 倍，公司外销实现较快增长，内销国补有效拉动高端增长，提质增效端趋势向好，维持“买入”评级不变。

● 海外收入实现更快增长，内销以旧换新有效拉动卡萨帝增长

分地区来看，(1) 国内：2025Q1 国内收入同比+7.8%，其中卡萨帝品牌增幅超20%，报告期内，公司家用空调产业 POP 渠道零售额增长超 100%，海尔品牌主动搜索 sov 提升 140%；Leader 懒人三筒洗衣机、海尔麦浪冰箱、海尔小蓝瓶热水器成为行业热搜爆款。**(2) 海外：2025Q1 公司海外收入同比+12.6%，**其中①**北美：**高端品牌收入实现双位数增长，暖通空调业务收入同比实现三位数增长；②**欧洲：**意大利、法国、英国、西班牙等市场中冰箱、洗衣机销量份额分别提升 0.6/0.3pct。③**新兴市场：**南亚收入同比增长超 30%，其中印度市场整体零售额、零售量份额分别+0.6/+0.7pct，对开门冰箱份额达 21%。东南亚收入同比增超 20%：其中冰箱越南销量份额达 22.8%、位居第一；整体白电在泰国市场销量份额达 14%、位居第一。中东非收入同比增超 50%，其中埃及市场冰箱、洗衣机、空调等品类份额翻番增长；**分产品看，2025Q1（冰洗为 2025M1-2）公司空调/冰箱/洗衣机内销出货量同比分别+7%/+4%/+13%。外销同比分别+32%/+63%/-12%。**

● 毛利率改善、费率优化下盈利能力保持提升，业绩蓄水情况良好

2025Q1 毛利率 25.4% (还原后+0.1pct)，期间费用率 16.6% (-4.2pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.6%/3.1%/4.2%/-0.3%，同比分别-0.1 (还原后-0.1/-0.1/-0.6pct，销售费率优化主系内销数字化拉动效率提升，财务费率优化卢布升值和人民币贬值下汇兑收益增加所致。此外投资净收益减少/所得税增加下净利率同比下滑 0.3/0.2pct，综合影响下净利率为 7.1% (+0.1pct)，归母净利率为 6.9% (+0.02pct)，扣非净利率为 6.8% (+0.1pct)。截至 2025 年 3 月 31 日，公司净营业周期为-8.5 天 (+4.6 天)，2025Q1 经营性现金流净额为 222.8 亿元 (+32.5%)，合同负债/其他流动负债同比分别+49%/+49%，业绩蓄水情况良好。

● **风险提示：**降费提效不达预期；高端市场需求不达预期；海外行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	274,205	285,981	306,430	325,019	342,121
YOY(%)	12.6	4.3	7.2	6.1	5.3
归母净利润(百万元)	16,597	18,741	21,089	23,683	25,948
YOY(%)	12.8	12.9	12.5	12.3	9.6
毛利率(%)	27.5	27.8	27.9	28.0	28.1
净利率(%)	6.2	6.8	7.2	7.6	7.9
ROE(%)	15.9	16.5	15.6	15.3	14.7
EPS(摊薄/元)	1.77	2.00	2.25	2.52	2.77
P/E(倍)	14.0	12.4	11.0	9.8	9.0
P/B(倍)	2.3	2.1	1.8	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	138913	152114	162344	189651	212875
现金	57256	55598	73488	84311	114046
应收票据及应收账款	31473	38675	30440	41507	34925
其他应收款	2949	3601	3418	4027	3809
预付账款	1392	2378	1661	2623	1887
存货	39524	43190	45312	48428	50107
其他流动资产	6319	8673	8026	8754	8101
非流动资产	122154	138622	137719	137182	135927
长期投资	20196	20932	22955	25544	27877
固定资产	33426	37613	36373	34411	31815
无形资产	12721	14310	13539	12950	12514
其他非流动资产	55812	65766	64852	64277	63721
资产总计	261068	290736	300063	326832	348802
流动负债	123814	149755	139518	148090	149776
短期借款	10895	13784	13784	13784	13784
应付票据及应付账款	72179	75886	80225	86242	88125
其他流动负债	40740	60085	45509	48063	47866
非流动负债	29723	22180	19716	17296	14732
长期借款	18365	9665	7201	4781	2218
其他非流动负债	11358	12515	12515	12515	12515
负债合计	153537	171935	159233	165386	164509
少数股东权益	6264	7023	7962	9016	10172
股本	9438	9383	9383	9383	9383
资本公积	21515	20310	20310	20310	20310
留存收益	73378	84771	94684	105568	117223
归属母公司股东权益	101266	111779	132868	152431	174121
负债和股东权益	261068	290736	300063	326832	348802

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26536	26543	38650	21676	40193
净利润	17088	19576	22028	24738	27103
折旧摊销	6039	6580	6609	6817	7312
财务费用	506	973	-373	519	-151
投资损失	-1699	-1913	-1554	-2261	-2065
营运资金变动	-347	-2532	12474	-7497	8592
其他经营现金流	4948	3860	-534	-639	-597
投资活动现金流	-17340	-20074	-4071	-3795	-3789
资本支出	10542	10072	3683	3691	3723
长期投资	-7641	-6401	-2022	-2589	-2333
其他投资现金流	843	-3602	1635	2485	2268
筹资活动现金流	-7921	-7914	-16689	-7059	-6670
短期借款	1223	2889	0	0	0
长期借款	4774	-8700	-2464	-2420	-2564
普通股增加	-8	-55	0	0	0
资本公积增加	-2367	-1204	0	0	0
其他筹资现金流	-11542	-843	-14224	-4639	-4106
现金净增加额	1526	-1702	17890	10823	29735

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	274205	285981	306430	325019	342121
营业成本	198838	206487	220936	234013	245985
营业税金及附加	1152	1276	1100	1172	1264
营业费用	32727	33586	34933	36402	37633
管理费用	11874	12110	13023	13391	14027
研发费用	10380	10740	12112	12704	13305
财务费用	506	973	-373	519	-151
资产减值损失	-1512	-1284	-1533	-1950	-1882
其他收益	1716	1704	1557	1953	1741
公允价值变动收益	17	47	25	17	-3
投资净收益	1699	1913	1554	2261	2065
资产处置收益	-12	-11	56	207	206
营业利润	20381	22912	25904	28890	31790
营业外收入	134	184	165	246	200
营业外支出	304	363	254	278	300
利润总额	20212	22733	25815	28858	31691
所得税	3123	3157	3787	4121	4587
净利润	17088	19576	22028	24738	27103
少数股东损益	492	834	939	1055	1155
归属母公司净利润	16597	18741	21089	23683	25948
EBITDA	26406	29118	31764	34504	37140
EPS(元)	1.77	2.00	2.25	2.52	2.77

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.6	4.3	7.2	6.1	5.3
营业利润(%)	14.2	12.4	13.1	11.5	10.0
归属于母公司净利润(%)	12.8	12.9	12.5	12.3	9.6
获利能力					
毛利率(%)	27.5	27.8	27.9	28.0	28.1
净利率(%)	6.2	6.8	7.2	7.6	7.9
ROE(%)	15.9	16.5	15.6	15.3	14.7
ROIC(%)	29.4	25.5	35.7	37.1	50.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.8	59.1	53.1	50.6	47.2
净负债比率(%)	-18.1	-9.7	-33.0	-37.0	-49.9
流动比率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.4
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	1.0
应收账款周转率	14.2	11.6	14.2	14.0	13.5
应付账款周转率	4.3	3.9	4.1	4.0	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.00	2.25	2.52	2.77
每股经营现金流(最新摊薄)	2.83	2.83	4.12	2.31	4.28
每股净资产(最新摊薄)	10.79	11.91	14.16	16.25	18.56
估值比率					
P/E	14.0	12.4	11.0	9.8	9.0
P/B	2.3	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.3	7.8	6.1	5.2	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn