公司评级	买入（维持）
报告日期	2025 年 05 月 03 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	24.79
总市值（亿元）	2,326.02
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：国补助力升级延续，全球产业布局扩张-2025.03.29

【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

分析师：颜晓晴
S0190521020002
yanxiaoqing@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)

收入稳增+数字化提效，Q1 盈利持续提升

投资要点：

- **公司发布 2025 年一季报。**25Q1 营收 791.18 亿元，同比+10.06%；归母净利润 54.87 亿元，同比+15.09%；扣非归母净利润为 53.64 亿元，同比+15.61%；毛利率为 25.40%，同比+0.06pct；归母净利率为 6.93%，同比+0.30pct；扣非归母净利率为 6.78%，同比+0.33pct。
- **Q1 内外销持续稳健增长。**25Q1 公司中国市场收入同比+7.8%，高端品牌卡萨帝增速超 20%。25Q1 海外收入同比+12.6%，其中，北美市场高端品牌双位数增长，暖通空调收入三位数增长；新兴市场维持高增，南亚/东南亚/中东非收入同比增长 30%+/20%+/50%+。
- **数字化提效延续，盈利能力持续改善。**公司在国内持续推进采购、研发及制造端数字化变革，海外坚定高端品牌战略，强化全球供应链协同，毛利率同比提升。同时数字化变革提效下费用率优化，25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.1/-0.1/+0.01/-0.6pct 至 9.6%/3.1%/4.2%/-0.3%。
- **发布 A、H 股核心员工持股计划，彰显长期高质量发展信心。**公司 A 股核心员工持股计划持有人范围包括部分公司董事（独立董事除外）、高级管理人员、公司及子公司核心技术（业务）人员共计不超过 2570 人，计划总金额为 75700 万元。H 股核心员工持股计划参与对象为公司董事及高级管理人员、公司及子公司核心技术（业务）人员共计不超过 27 人，资金额度为 6300 万元。25、26 年业绩考核目标为：①ROE≥17.7%，归属股票权益的 40%；②16.8%≤ROE＜17.7%，由管委会决定归属的比例并报薪酬与考核委员会同意后进行归属；③ROE＜16.8%，股票权益的 40%不归属。
- **盈利预测与估值**：公司内销继续改善，卡萨帝重回高增，2025 年国补延续带动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，海外产能布局完善规避贸易波动风险。预计 2025 年数字化提效延续，中长期向上空间充足。我们预计 2025-2027 年 EPS 为 2.28/2.58/2.90 元，4 月 30 日股价对应 PE 为 10.9x/9.6x/8.5x，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅提升，终端需求不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	285981	305043	324476	344969
同比增长	4.3%	6.7%	6.4%	6.3%
归母净利润（百万元）	18741	21376	24194	27244
同比增长	12.9%	14.1%	13.2%	12.6%
毛利率	27.8%	27.8%	28.0%	28.0%
ROE	16.8%	17.3%	17.8%	18.1%
每股收益（元）	2.00	2.28	2.58	2.90
市盈率	12.4	10.9	9.6	8.5

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**	**165539**	**185516**	**207939**
货币资金	55584	63682	77744	93633
交易性金融资产	1236	1267	1260	1269
应收票据及应收账款	38592	40212	43010	45795
预付款项	2383	2201	2337	2482
存货	43044	48560	51292	54632
其他	10851	9617	9873	10128
非流动资产	**138424**	**139210**	**138751**	**138191**
长期股权投资	20932	20891	20905	20901
固定资产	37519	35974	33558	31538
在建工程	5680	3869	2255	938
无形资产	14035	14672	15459	15731
商誉	27384	27320	27334	27338
其他	32874	36484	39239	41745
资产总计	**290114**	**304750**	**324267**	**346130**
流动负债	**149571**	**152795**	**160780**	**169468**
短期借款	13784	14932	16092	17214
应付票据及应付账款	75737	81345	86543	91701
其他	60050	56518	58145	60553
非流动负债	**22153**	**21197**	**19906**	**18639**
长期借款	9665	8078	6476	4872
其他	12488	13119	13430	13768
负债合计	**171725**	**173992**	**180686**	**188108**
股本	9383	9383	9383	9383
未分配利润	79288	87283	96233	106312
少数股东权益	7023	7239	7483	7758
股东权益合计	**118389**	**130757**	**143581**	**158022**
负债及权益合计	**290114**	**304750**	**324267**	**346130**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	18741	21376	24194	27244
折旧和摊销	8081	10815	11637	12351
营运资金的变动	-2164	-1315	860	946
经营活动产生现金流量	**26543**	**31119**	**36277**	**40225**
资本支出	-10029	-6752	-6611	-7427
长期投资	-10810	-5034	-4018	-3859
投资活动产生现金流量	**-20074**	**-9469**	**-8920**	**-9587**
债权融资	4080	-2924	-137	-142
股权融资	269	0	0	0
融资活动产生现金流量	**-7914**	**-13638**	**-13296**	**-14750**
现金净变动	-1702	8098	14062	15889

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**285981**	**305043**	**324476**	**344969**
营业成本	206487	220140	233725	248206
税金及附加	1276	1149	1215	1294
销售费用	33586	35690	37315	38292
管理费用	12110	12690	13109	13799
研发费用	10740	12202	12914	13730
财务费用	973	447	271	-26
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	-89	-33	-89
营业利润	**22912**	**25632**	**28988**	**32656**
营业外收支	-179	-56	-14	-39
利润总额	**22733**	**25576**	**28974**	**32617**
所得税	3157	3984	4536	5098
净利润	19576	21592	24438	27520
少数股东损益	834	216	244	275
归属母公司净利润	**18741**	**21376**	**24194**	**27244**
EPS(元)	**2.00**	**2.28**	**2.58**	**2.90**

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%	6.7%	6.4%	6.3%
营业利润增长率	12.4%	11.9%	13.1%	12.7%
归母净利润增长率	12.9%	14.1%	13.2%	12.6%
盈利能力				
毛利率	27.8%	27.8%	28.0%	28.0%
归母净利率	6.6%	7.0%	7.5%	7.9%
ROE	16.8%	17.3%	17.8%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	59.2%	57.1%	55.7%	54.3%
流动比率	1.01	1.08	1.15	1.23
速动比率	0.66	0.71	0.78	0.85
营运能力				
资产周转率	103.8%	102.6%	103.2%	102.9%
每股资料(元)				
每股收益	2.00	2.28	2.58	2.90
每股经营现金	2.83	3.32	3.87	4.29
估值比率(倍)				
PE	12.4	10.9	9.6	8.5
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

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

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.xyzq.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，并应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@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn