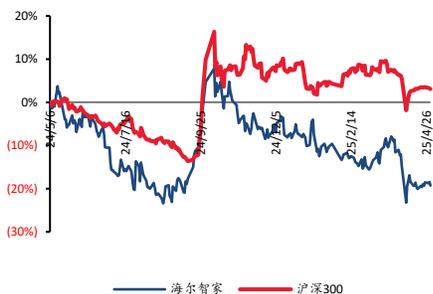


海尔智家:2025Q1 业绩双位数增长,卡萨帝高端+全球化业务优秀

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	93.83/62.55
总市值/流通(亿元)	2,326.02/1,550.49
12个月内最高/最低价(元)	35.37/23.1

相关研究报告

<<海尔智家:2024Q4 业绩稳健提升,看好 AI 与新兴市场空间>>—2025-03-29

<<海尔智家:2024Q3 业绩延续双位数增长,拟并表日日顺物流充分协同赋能长期>>—2024-10-30

<<海尔智家:2024Q2 盈利能力持续提升,新兴市场快速成长>>—2024-08-29

证券分析师:孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师:赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理:金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2025年4月29日,海尔智家发布2025年一季报。2025Q1 公司实现总营收 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 53.64 亿元(同比+15.61%)。

2025Q1 卡萨帝高端品牌收入快速提升,新兴市场存在结构性亮点,本土化布局抗风险能力较强。1)分业务看,2025Q1 高端品牌卡萨帝收入同比增长 20%+,根据中怡康数据,高端冰箱/空调/洗衣机市占率分别达到 53%/51.3%/78.7%。GE Appliances 高端收入增长 10%+,上市高端四门、大滚筒迭代 350、AJAX 等新品。三翼鸟日活 1000 万+,柜电一体店零售额 10 倍速增长。2)分地区看,2025Q1 国内市场收入同比+7.8%,冰洗优势业务市占率分别达到 44.5%/46.5%,分别同比+1.1/1.8pct。海外市场收入同比+12.6%,其中 80%美国销售产品在北美生产,展现本土化优势,东南亚/中东非收入分别同比增长 20%/50%+,具结构性亮点。

2025Q1 盈利能力进一步提升,数字化降本提效。1)毛利率:2025Q1 公司毛利率 25.40%,(考虑到会计准则变动计算可比口径)同比+0.06pct;2)净利率:2025Q1 公司净利率分别为 7.13%,同比+0.09pct,盈利能力有所提升;3)费用端:2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.62/3.15/4.16/-0.28%,分别同比-0.06/-0.08/+0.01/-0.56pct,整体费用结构优化,数字化变革提效。

投资建议:行业端,全球智慧家居产业加速,国补延续有望提振短期需求,海外新兴市场存在结构性机遇。公司端,卡萨帝高端份额持续领先,AI 持续赋能产品交互体验升级,2025Q1 推出搭载“AI 之眼”的系列产品,数字化变革持续推进,IP 营销值得期待,海外本土化布局能力强劲,公司收入业绩有望持续增长。我们预计,2025-2027 年公司归母净利润分别为 213.07/238.41/263.00 亿元,对应 EPS 分别为 2.27/2.54/2.80 元,当前股价对应 PE 分别 11.96/10.69/9.69 倍。维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济不确定性、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、海外业务运营风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	285,981	307,430	326,798	345,099
营业收入增长率(%)	4.29%	7.50%	6.30%	5.60%
归母净利(百万元)	18,741	21,307	23,841	26,300
净利润增长率(%)	12.92%	13.69%	11.89%	10.32%
摊薄每股收益(元)	2.02	2.27	2.54	2.80
市盈率(PE)	14.09	11.96	10.69	9.69

资料来源:携宁,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	57,256	55,584	66,101	75,362	83,149
应收和预付款项	32,865	40,974	44,067	46,831	49,443
存货	39,524	43,044	46,623	49,336	51,912
其他流动资产	9,269	12,087	12,121	12,477	12,671
流动资产合计	138,913	151,690	168,912	184,006	197,175
长期股权投资	20,196	20,932	19,339	17,115	15,940
投资性房地产	99	246	320	392	490
固定资产	33,426	37,519	39,972	41,648	43,499
在建工程	5,952	5,680	6,179	6,874	7,181
无形资产开发支出	12,721	14,302	15,300	16,362	17,694
长期待摊费用	747	598	598	598	598
其他非流动资产	187,928	210,837	233,433	254,861	274,573
资产总计	261,068	290,114	315,141	337,850	359,976
短期借款	10,895	13,784	14,637	16,292	18,091
应付和预收款项	72,179	75,737	82,034	86,807	91,339
长期借款	18,365	9,665	11,874	11,302	8,947
其他负债	52,098	72,538	76,596	80,082	83,534
负债合计	153,537	171,725	185,141	194,483	201,911
股本	9,438	9,383	9,383	9,383	9,383
资本公积	21,515	20,115	20,115	20,115	20,115
留存收益	73,378	84,585	95,406	107,802	121,477
归母公司股东权益	101,266	111,366	122,188	134,584	148,259
少数股东权益	6,264	7,023	7,812	8,784	9,807
股东权益合计	107,530	118,389	129,999	143,367	158,065
负债和股东权益	261,068	290,114	315,141	337,850	359,976

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	26,536	26,543	37,042	40,493	43,741
投资性现金流	-17,340	-20,074	-18,499	-20,105	-22,003
融资性现金流	-7,921	-7,914	-7,770	-11,127	-13,951
现金增加额	1,526	-1,702	10,517	9,261	7,787

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	274,205	285,981	307,430	326,798	345,099
营业成本	198,838	206,487	223,655	236,667	249,023
营业税金及附加	1,152	1,276	1,332	1,437	1,506
销售费用	32,727	33,586	33,571	35,621	37,547
管理费用	11,874	12,110	12,943	13,726	14,460
财务费用	506	973	273	197	58
资产减值损失	-1,512	-1,284	-1,944	-1,926	-1,853
投资收益	1,699	1,913	1,980	2,145	2,244
公允价值变动	17	47	0	0	0
营业利润	20,381	22,912	26,029	29,107	32,105
其他非经营损益	-169	-179	-134	-161	-158
利润总额	20,212	22,733	25,894	28,946	31,948
所得税	3,123	3,157	3,799	4,133	4,624
净利润	17,088	19,576	22,096	24,813	27,323
少数股东损益	492	834	789	972	1,023
归母股东净利润	16,597	18,741	21,307	23,841	26,300

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.49%	27.80%	27.25%	27.58%	27.84%
销售净利率	6.05%	6.55%	6.93%	7.30%	7.62%
销售收入增长率	12.57%	4.29%	7.50%	6.30%	5.60%
EBIT 增长率	22.21%	13.56%	17.55%	11.37%	9.82%
净利润增长率	12.81%	12.92%	13.69%	11.89%	10.32%
ROE	16.39%	16.83%	17.44%	17.71%	17.74%
ROA	6.88%	7.10%	7.30%	7.60%	7.83%
ROIC	11.49%	11.77%	12.52%	12.90%	13.12%
EPS (X)	1.79	2.02	2.27	2.54	2.80
PE (X)	11.73	14.09	11.96	10.69	9.69
PB (X)	1.96	2.40	2.09	1.89	1.72
PS (X)	0.72	0.93	0.83	0.78	0.74
EV/EBITDA (X)	6.52	8.44	6.37	5.52	4.91

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。