

公司研究 | 点评报告 | 海尔智家（600690.SH）

内外销共同驱动营收增长，盈利水平持续提升

报告要点

2025Q1 公司实现营业收入 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%，实现扣非归母净利润 53.64 亿元，同比增长 15.61%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

海尔智家 (600690.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

内外销共同驱动营收增长，盈利水平持续提升

事件描述

公司发布 2025 年一季报：2025Q1 公司实现营业收入 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%，实现扣非归母净利润 53.64 亿元，同比增长 15.61%。

事件评论

- **国内与海外共振，收入实现双位数增长。**2025Q1 公司营业收入同比增长 10.06%。其中，国内市场收入同比增长 7.8%，具体来看：1) 公司通过持续投资原创技术、强化成套产品阵容等举措，引领行业健康舒适、家电家居一体化、节能低碳、套系化的发展趋势，促进结构升级与高端品牌占比提升，卡萨帝品牌收入保持快速增长态势，增幅超过 20%；2) 数字库存变革方面，公司已完成 POP 客户数字库存模式的上线运行，实现线上型号的库存共享，加速产品周转速度，并通过建立订单预测模型与品仓布货模型提升订单交付与配送效率等，2025Q1 公司家空业务新引入 POP 专业客户超 60 家、POP 渠道零售额增长超 100%；3) 公司积极推进数字营销变革，并构建了由 KOL（关键意见领袖）、KOE（关键意见专家）、KOS（关键意见销售）组成的三级新媒体账号矩阵，报告期内海尔品牌主动搜索 sov（share of voice）提升 140%。海外市场收入同比增长 12.6%，具体来看：1) 北美高端品牌收入实现双位数增长，且暖通空调新兴产业收入同比实现三位数增长；2) 欧洲市场得益于公司品牌升级、产品换新、组织变革等举措逐步见效，市场份额逐步提升；3) 新兴市场保持快速增长态势，其中南亚市场收入同比增长超 30%，东南亚市场同比增长超 20%，中东非市场增长超 50%。
- **毛利率及费用率同比优化，经营利润实现较好增长。**2025Q1 公司毛利率同比增加 0.06pct，其中国内与海外业务毛利率均实现提升。在此基础上，2025Q1 公司销售费用率同比降低 0.07pct，主要是国内市场推进数字化变革，海外市场推进终端零售创新、整合全球资源，运营效率实现提升，管理费用管理同比降低 0.08pct，研发费用率同比增加 0.01pct，综合使 2025Q1 公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用减值&资产减值损失）同比增长 12.76%。
- **推出员工持股计划，彰显公司发展信心。**公司发布 A 股及 H 股员工持股计划（草案）。A 股员工持股计划参与人员共计不超过 2570 人，资金总额为 7.57 亿元，以“份”作为认购单位，每一份额为 1 元；H 股员工持股计划参与人员共计 27 人，资金总额为 6300 万元，以“份”作为认购单位，每一份额为 1 元。A 股及 H 股员工持股计划考核指标均为 2025 年度及 2026 年度 ROE 超过 17.7%（含 17.7%），在 2025 年度和 2026 年度考核结果达标后分别归属 40%和 60%。
- **投资建议：**公司作为全球大家电的领导者，具有全品类运营优势，以智慧家庭解决方案为驱动，能够满足消费者多层次需求，助力公司实现更持续的规模增长，同时公司加强数字化布局提升运营效率，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 214.40、242.85 和 267.56 亿元，对应 PE 分别为 10.96、9.67 和 8.78 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险；
- 2、海外业务运营风险。

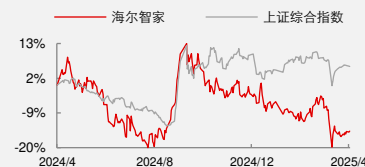
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.04
总股本(万股)	938,291
流通A股/B股(万股)	625,450/0
每股净资产(元)	12.55
近12月最高/最低价(元)	35.37/23.10

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《AI 赋能海尔全面升级，智慧家庭战略引领行业》
2025-04-06
- 《营收规模稳健增长，Q4 归母净利润有所扰动》
2025-04-02
- 《营收规模稳健增长，盈利能力持续提升》2024-11-11


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险。**当前全球宏观经济形势处于盘整状态，对于消费者的消费信心带来影响，若经济形势持续放缓，则可能对居民消费支出意愿带来更深刻影响，而家电消费跟居民收入水平及预期直接相关，有可能对公司的销售收入带来影响。
- 2、海外业务运营风险。**公司业务全球化稳步发展，已在全球多地建立生产基地、研发中心和营销中心，海外收入占比逐年提升。海外市场受当地政治经济局势、法律体系和监管制度影响较多，上述因素发生重大变化，将对公司当地运营形成一定风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	285981	314573	336779	357332	货币资金	55584	75241	97913	117300
营业成本	206487	226534	242020	255316	交易性金融资产	1236	1736	2236	2236
毛利	79494	88039	94759	102016	应收账款	26473	29560	31507	33348
%营业收入	28%	28%	28%	29%	存货	43044	45136	47004	48454
营业税金及附加	1276	1416	1516	1608	预付账款	2383	2492	2904	3064
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	22969	22797	23506	23594
销售费用	33586	36490	38898	41093	流动资产合计	151690	176961	205070	227996
%营业收入	12%	12%	12%	12%	长期股权投资	20932	20882	20882	20882
管理费用	12110	13212	14010	14651	投资性房地产	246	246	246	246
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	37519	39247	39430	38148
研发费用	10740	11796	12629	13400	无形资产	14035	13715	13195	12475
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	27384	27334	27334	27334
财务费用	973	879	282	55	递延所得税资产	2477	2112	2112	2112
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	35831	36789	36889	36989
加: 资产减值损失	-1284	-1220	-920	-820	资产总计	290114	317286	345158	366182
信用减值损失	-266	-150	-150	-100	短期贷款	13784	13784	13784	13784
公允价值变动收益	47	0	0	0	应付款项	54588	56634	60505	63829
投资收益	1913	2359	2357	2573	预收账款	0	0	0	0
营业利润	22912	26435	29912	32861	应付职工薪酬	5041	5663	5808	6128
%营业收入	8%	8%	9%	9%	应交税费	3915	3146	3368	3573
营业外收支	-179	-160	-150	-140	其他流动负债	72243	74462	77498	76560
利润总额	22733	26275	29762	32721	流动负债合计	149571	153689	160964	163875
%营业收入	8%	8%	9%	9%	长期借款	9665	9665	9665	9665
所得税费用	3157	3941	4464	4908	应付债券	0	0	0	0
净利润	19576	22334	25297	27813	递延所得税负债	1542	1637	1637	1637
归属于母公司所有者的净利润	18741	21440	24285	26756	其他非流动负债	10947	11139	11139	11139
少数股东损益	834	893	1012	1057	负债合计	171725	176130	183405	186316
EPS (元)	2.02	2.29	2.59	2.85	归属于母公司所有者权益	111366	133239	152825	169881
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	7023	7916	8928	9985
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	118389	141156	161753	179866
经营活动现金流净额	26543	31305	35099	34889	负债及股东权益	290114	317286	345158	366182
取得投资收益收回现金	765	2359	2357	2573	基本指标				
长期股权投资	-736	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-10029	-9580	-8250	-7040	每股收益	2.02	2.29	2.59	2.85
其他	-10074	-848	-500	0	每股经营现金流	2.83	3.34	3.74	3.72
投资活动现金流净额	-20074	-8069	-6393	-4467	市盈率	14.09	10.96	9.67	8.78
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.40	1.76	1.54	1.38
股权融资	269	-270	0	0	EV/EBITDA	8.44	5.76	4.66	3.83
银行贷款增加 (减少)	-5811	0	0	0	总资产收益率	6.5%	6.8%	7.0%	7.3%
筹资成本	-9982	-1035	-1035	-1035	净资产收益率	16.8%	16.1%	15.9%	15.7%
其他	7610	-1672	0	0	净利率	6.6%	6.8%	7.2%	7.5%
筹资活动现金流净额	-7914	-2976	-1035	-1035	资产负债率	59.2%	55.5%	53.1%	50.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1445	20260	27672	29387	总资产周转率	1.04	1.04	1.02	1.00

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。