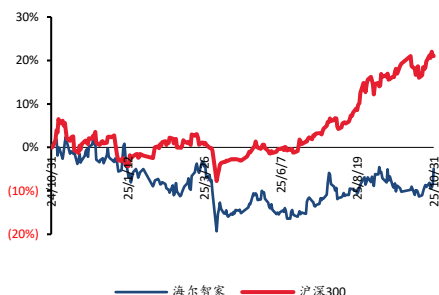


海尔智家：2025Q3 业绩双位数增长表现优秀，数字变革提效深化

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	93.8/62.55
总市值/流通(亿元)	2,514.9/1,676.83
12 个月内最高/最低价(元)	30.85/23.58

相关研究报告

<<海尔智家：2025Q2 业绩超预期，首次中期分红增强投资者信心>>—2025-08-29

<<研产销“三位一体”，全球化深度整合>>—2025-07-08

<<海尔智家：2025Q1 业绩双位数增长，卡萨帝高端+全球化业务优秀>>—2025-05-07

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 10 月 30 日，海尔智家发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司营收 2340.54 亿元 (+15.31%)，归母净利润 173.73 亿元 (+14.64%)，扣非归母净利润 168.92 亿元 (+15.03%)。单季度看，2025Q3 公司营收 775.60 亿元 (+15.16%)，归母净利润 53.40 亿元 (+12.79%)，扣非归母净利润 51.90 亿元 (+14.70%)。

新兴市场收获高增，空调业务发力。1) **分区域：**2025Q1-Q3 公司中国/海外收入分别同比+9.5%/+10.5%，Q3 单季度分别同比+10.8%/+8.25%。内销以旧换新拉动效应趋弱，但公司彰显经营韧性；成熟市场优势巩固，GEA 向“家生态”龙头演进；新兴市场高增，报告期内在中东非/南亚/东南亚收入增速分别超过 60%/25%/15%。2) **分品类：**传统冰洗优势业务稳居行业头部，空调品类发力值得关注，Q1-Q3 全渠道销量同比+31%，累计净收入超过 2024 全年，成功打造净省电空调爆品（单型号销量 130 万套+）。3) **分品牌：**Q1-Q3 卡萨帝增长 18%、斐雪派克深耕核心市场提升品牌影响力，中国市场累计收入超过 100%、Leader 收入增长超过 25%，懒人三筒洗衣机销量超过 20 万台，并带动 Q3 统帅洗衣机零售额同比增长 120%，M10 进入东南亚市场，未来将进入欧洲、中东非等地区。

AI 与数字化深度变革，费用优化运营提效。1) **毛利率：**2025Q3 公司毛利率 27.88% (-3.44pct)，还原会计准则变动影响后同比稳健。2) **净利率：**2025Q3 公司净利率 6.91% (-0.26pct)。3) **费用端：**2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.64%/3.74%/4.42%/0.12%，同比-3.36%/-0.15%/-0.10%/+0.04pct。数字库存模式变革提效，至 M9 区县专卖店系统上线率 86%（累计+15pct），直达用户订单占比由 26%提升至 74%，数字营销提升全域用户转化率，变革提效有望长期拉动公司盈利能力提升。

投资建议：行业端，全球智慧家居产业加速，海外新兴市场存在结构性机遇。**公司端，**数字化变革持续推进，卡萨帝持续快速增长，海外本土化布局能力强劲，IP 营销赋能，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 212.89/238.42/267.73 亿元，对应 EPS 分别为 2.27/2.54/2.85 元，当前股价对应 PE 分别 11.81/10.55/9.39 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	312,291	333,527	354,873
营业收入增长率(%)	4.29%	9.20%	6.80%	6.40%
归母净利（百万元）	18,741	21,289	23,842	26,773
净利润增长率(%)	12.92%	13.59%	11.99%	12.29%
摊薄每股收益（元）	2.02	2.27	2.54	2.85
市盈率（PE）	14.09	11.81	10.55	9.39

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	63,501	81,568	99,579
应收和预付款项	32,865	40,974	44,766	47,796	50,843
存货	39,524	43,044	47,393	50,373	53,374
其他流动资产	9,269	12,087	16,639	17,027	17,272
流动资产合计	138,913	151,690	172,299	196,764	221,069
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	15,324	16,386	17,718
长期待摊费用	747	598	598	598	598
其他非流动资产	187,928	210,837	237,140	267,940	298,788
资产总计	261,068	290,114	318,872	350,952	384,215
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	83,389	88,631	93,913
长期借款	18,365	9,665	11,874	11,302	8,947
其他负债	52,098	72,538	71,161	74,909	78,784
负债合计	153,537	171,725	181,061	191,134	199,734
股本	9,438	9,383	9,380	9,380	9,380
资本公积	21,515	20,115	20,115	20,115	20,115
留存收益	73,378	84,585	103,605	124,640	148,260
归母公司股东权益	101,266	111,366	130,000	151,035	174,656
少数股东权益	6,264	7,023	7,811	8,783	9,824
股东权益合计	107,530	118,389	137,811	159,818	184,480
负债和股东权益	261,068	290,114	318,872	350,952	384,215

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	26,536	26,543	37,985	40,617	44,429
投资性现金流	-17,340	-20,074	-23,639	-20,061	-21,939
融资性现金流	-7,921	-7,914	-6,667	-2,490	-4,478
现金增加额	1,526	-1,702	7,917	18,067	18,012

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	274,205	285,981	312,291	333,527	354,873
营业成本	198,838	206,487	227,348	241,641	256,041
营业税金及附加	1,152	1,276	1,353	1,466	1,549
销售费用	32,727	33,586	34,914	37,255	39,568
管理费用	11,874	12,110	12,648	13,475	14,266
财务费用	506	973	273	271	127
资产减值损失	-1,512	-1,284	-1,944	-1,926	-1,853
投资收益	1,699	1,913	2,012	2,189	2,308
公允价值变动	17	47	0	0	0
营业利润	20,381	22,912	26,007	29,108	32,680
其他非经营损益	-169	-179	-134	-161	-158
利润总额	20,212	22,733	25,873	28,948	32,522
所得税	3,123	3,157	3,796	4,134	4,707
净利润	17,088	19,576	22,077	24,814	27,814
少数股东损益	492	834	788	972	1,041
归母股东净利润	16,597	18,741	21,289	23,842	26,773

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.49%	27.80%	27.20%	27.55%	27.85%
销售净利率	6.05%	6.55%	6.82%	7.15%	7.54%
销售收入增长率	12.57%	4.29%	9.20%	6.80%	6.40%
EBIT 增长率	22.21%	13.56%	17.45%	11.76%	11.74%
净利润增长率	12.81%	12.92%	13.59%	11.99%	12.29%
ROE	16.39%	16.83%	16.38%	15.79%	15.33%
ROA	6.88%	7.10%	7.25%	7.41%	7.57%
ROIC	11.49%	11.77%	12.41%	12.30%	12.21%
EPS (X)	1.79	2.02	2.27	2.54	2.85
PE (X)	11.73	14.09	11.81	10.55	9.39
PB (X)	1.96	2.40	1.93	1.67	1.44
PS (X)	0.72	0.93	0.81	0.75	0.71
EV/EBITDA (X)	6.52	8.44	6.18	5.13	4.27

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。