



# 海尔智家 (600690.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 数字化变革见效，高端创牌稳健增长

### 业绩简评

2026年3月26日，公司披露2025年报，25年公司实现营收3023亿，同比+5.7%，归母净利润196亿，同比+4.4%；25Q4公司实现营收683亿，同比-6.7%，归母净利润22亿，同比-39.2%。

### 经营分析

**深化数字库存+数字营销变革，25年国内收入实现逆势增长。**据奥维云网，受下半年国补退坡影响，2025年中国家电全品类（不含3C）零售额8931亿元，同比下降4.3%，其中下半年行业零售额4214亿元，同比下降16%。海尔通过深化数字库存、数字营销等措施实现全年收入逆势增长3.1%，其中海尔品牌聚焦AI科技引领，推进品牌、产品、触点的全面升级，全年零售额+8%；卡萨帝品牌核心品类高端市场份额持续引领，全年收入双位数以上增长；Leader品牌收入首次突破百亿，同比增长30%。

**海外本土研产销体系稳步推进，25年海外收入增长8.2%。**据欧睿，25年全球核心家电零售额达到2983亿美元，同比增长3.3%，公司表现优于市场。分区域看，北美受消费信心不足及住房市场低迷影响，行业需求疲软，海尔通过技术驱动型创新、卓越制造及差异化产品，强化在高端市场的优势地位，实现同比增长7%；欧洲家电行业需求缓慢复苏，海尔坚定推动欧洲区域变革，推进供应链的整合优化、聚焦产品与服务升级，收入实现双位数增长；新兴市场中海尔同步实现规模扩张+产品结构优化，新兴（含东南亚、南亚、中东非）收入同比增长超24%。

**国内竞争加剧+大宗上涨+关税影响，盈利能力略降。**2025年公司毛利率为26.7%，较2024年同期下降1.1个百分点，主要系国内竞争加剧使得行业均价下行，叠加大宗成本上升及北美关税等因素影响。销售/管理/研发/财务费用率分别为11.2%/4.6%/3.3%/-0.02%，同比分别-0.5pct/+0.3pct/-0.4pct/-0.4pct，销售费用优化系数字化变革带动提效，管理费用上升系欧洲市场组织提效一次性费用支出及新兴市场开拓投入增加所致。

### 盈利预测、估值与评级

海尔数字化改革深化带动国内全流程成本优化，海外高端创牌稳步推进，预计公司2026/2027/2028年实现归母净利润208.6/227.4/246.2亿元，同比分别+6.7%/+9.0%/8.3%，当前股价对应PE估值为10.4/9.5/8.8倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

汇率波动；海外需求波动；原材料价格波动；关税及贸易政策变化。

国金证券研究所

分析师：王刚 (执业 S1130524080001)

wang\_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

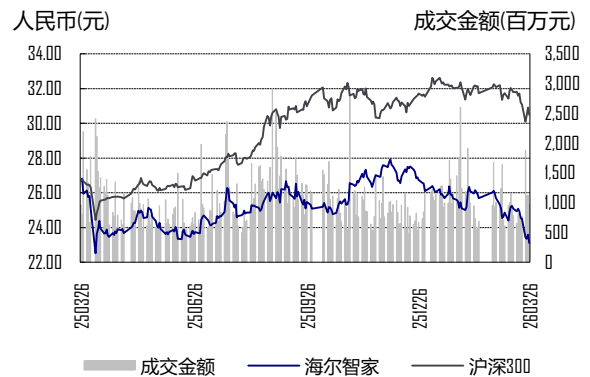
分析师：蔡润泽 (执业 S1130525090001)

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.11 元

### 相关报告：

- 《海尔智家公司点评：经营稳健，高质量增长》，2025.10.31
- 《海尔智家公司点评：数字化深化+海外高增，业绩表现超预期》，2025.8.29
- 《海尔智家公司深度研究：高端领航，全球纵横》，2025.7.14



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	285,981	302,347	317,225	333,014	351,348
营业收入增长率	9.39%	5.72%	4.92%	4.98%	5.51%
归母净利润(百万元)	18,741	19,553	20,862	22,741	24,617
归母净利润增长率	12.92%	4.33%	6.70%	9.01%	8.25%
摊薄每股收益(元)	1.997	2.085	2.225	2.425	2.625
每股经营性现金流净额	2.83	2.77	3.64	3.48	3.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.83%	16.47%	15.80%	15.59%	15.31%
P/E	14.25	12.51	10.39	9.53	8.80
P/B	2.40	2.06	1.64	1.49	1.35

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	261,428	285,981	302,347	317,225	333,014	351,348
增长率		9.4%	5.7%	4.9%	5.0%	5.5%
主营业务成本	-179,054	-206,487	-221,739	-231,628	-242,572	-255,329
%销售收入	68.5%	72.2%	73.3%	73.0%	72.8%	72.7%
毛利	82,374	79,494	80,608	85,596	90,442	96,018
%销售收入	31.5%	27.8%	26.7%	27.0%	27.2%	27.3%
营业税金及附加	-1,016	-1,276	-1,330	-1,428	-1,499	-1,581
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-40,978	-33,586	-33,878	-34,895	-36,299	-37,946
%销售收入	15.7%	11.7%	11.2%	11.0%	10.9%	10.8%
管理费用	-11,490	-12,110	-13,762	-13,641	-14,320	-15,108
%销售收入	4.4%	4.2%	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用	-10,221	-10,740	-10,096	-11,737	-12,655	-13,351
%销售收入	3.9%	3.8%	3.3%	3.7%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	18,669	21,782	21,542	23,896	25,671	28,033
%销售收入	7.1%	7.6%	7.1%	7.5%	7.7%	8.0%
财务费用	-514	-973	51	-634	-539	-385
%销售收入	0.2%	0.3%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-1,748	-1,550	-1,340	-711	-250	-50
公允价值变动收益	20	47	92	0	0	0
投资收益	1,910	1,913	1,530	1,800	1,800	1,500
%税前利润	9.7%	8.4%	6.5%	7.0%	6.4%	4.9%
营业利润	19,880	22,912	23,725	25,841	28,173	30,587
营业利润率	7.6%	8.0%	7.8%	8.1%	8.5%	8.7%
营业外收支	-168	-179	-247	-150	-150	-150
税前利润	19,712	22,733	23,479	25,691	28,023	30,437
利润率	7.5%	7.9%	7.8%	8.1%	8.4%	8.7%
所得税	-2,980	-3,157	-3,316	-3,854	-4,203	-4,566
所得税率	15.1%	13.9%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	16,732	19,576	20,163	21,837	23,819	25,872
少数股东损益	135	834	610	975	1,078	1,255
归属于母公司的净利润	16,597	18,741	19,553	20,862	22,741	24,617
净利率	6.3%	6.6%	6.5%	6.6%	6.8%	7.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	16,732	19,576	20,163	21,837	23,819	25,872
少数股东损益	135	834	610	975	1,078	1,255
非现金支出	8,547	9,631	10,090	7,226	7,824	8,728
非经营收益	-580	-499	621	654	-655	-548
营运资金变动	562	-2,164	-4,871	4,408	1,681	1,886
经营活动现金净流	25,262	26,543	26,003	34,126	32,670	35,937
资本开支	-9,739	-10,029	-8,733	2,126	-11,860	-9,860
投资	-8,172	-10,810	-9,109	-3,717	-4,600	-5,100
其他	826	765	766	1,830	1,830	1,530
投资活动现金净流	-17,085	-20,074	-17,075	239	-14,630	-13,430
股权募资	946	269	65	859	113	178
债权募资	1,534	4,080	1,519	-13,803	-4,460	-6,526
其他	-10,321	-12,262	-19,255	-9,491	-10,082	-10,639
筹资活动现金净流	-7,841	-7,914	-17,671	-22,435	-14,429	-16,987
现金净流量	585	-1,702	-8,727	11,930	3,611	5,521

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	54,486	55,584	47,622	58,194	60,852	65,704
应收款项	31,539	42,441	38,433	46,206	48,506	51,176
存货	39,524	43,044	46,849	46,326	48,514	51,066
其他流动资产	7,071	10,620	19,930	11,017	12,131	13,264
流动资产	132,620	151,690	152,833	161,742	170,003	181,210
%总资产	52.3%	52.3%	51.7%	53.4%	53.4%	54.1%
长期投资	41,241	42,865	44,014	45,390	48,860	52,880
固定资产	35,007	43,199	45,238	47,276	51,394	52,531
%总资产	13.8%	14.9%	15.3%	15.6%	16.1%	15.7%
无形资产	36,304	42,284	42,604	42,635	42,779	42,936
非流动资产	120,759	138,424	142,962	141,024	148,470	153,512
%总资产	47.7%	47.7%	48.3%	46.6%	46.6%	45.9%
资产总计	253,380	290,114	295,795	302,766	318,473	334,722
短期借款	14,051	30,313	26,100	12,986	7,526	0
应付款项	88,459	97,481	96,909	105,361	110,351	116,139
其他流动负债	17,471	21,777	19,338	20,694	21,861	23,167
流动负债	119,981	149,571	142,346	139,041	139,738	139,306
长期贷款	17,936	9,665	11,166	12,166	13,166	14,166
其他长期负债	9,551	12,488	16,306	11,231	10,405	9,883
负债	147,468	171,725	169,818	162,438	163,308	163,355
普通股股东权益	103,514	111,366	118,698	132,075	145,833	160,781
其中：股本	9,438	9,383	9,378	9,378	9,378	9,378
未分配利润	68,536	79,288	87,487	100,004	113,649	128,419
少数股东权益	2,398	7,023	7,279	8,254	9,332	10,587
负债股东权益合计	253,380	290,114	295,795	302,766	318,473	334,722

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.758	1.997	2.085	2.225	2.425	2.625
每股净资产	10.968	11.869	12.658	14.084	15.551	17.145
每股经营现金净流	2.677	2.829	2.773	3.639	3.484	3.832
每股股利	0.801	0.965	0.269	0.890	0.970	1.050
回报率						
净资产收益率	16.03%	16.83%	16.47%	15.80%	15.59%	15.31%
总资产收益率	6.55%	6.46%	6.61%	6.89%	7.14%	7.35%
投入资本收益率	11.32%	11.73%	10.99%	12.02%	12.17%	12.61%
增长率						
主营业务收入增长率	7.36%	9.39%	5.72%	4.92%	4.98%	5.51%
EBIT 增长率	12.85%	16.67%	-1.10%	10.93%	7.43%	9.20%
净利润增长率	12.82%	12.92%	4.33%	6.70%	9.01%	8.25%
总资产增长率	7.44%	14.50%	1.96%	2.36%	5.19%	5.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.3	29.8	32.3	34.0	34.0	34.0
存货周转天数	82.6	73.0	74.0	73.0	73.0	73.0
应付账款周转天数	90.7	89.8	89.0	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	41.3	47.9	48.7	48.4	50.2	48.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.21%	-14.35%	-7.12%	-22.56%	-24.99%	-29.27%
EBIT 利息保障倍数	36.3	22.4	-422.7	37.7	47.7	72.8
资产负债率	58.20%	59.19%	57.41%	53.65%	51.28%	48.80%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	7	10	19	69
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究