

海尔智家 (600690.SH) 短期业绩承压，股东回报举措持续加码

2026年03月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

马宇轩（联系人）

lvming@kysec.cn

mayuxuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790125050029

日期	2026/3/27
当前股价(元)	22.23
一年最高最低(元)	28.31/21.51
总市值(亿元)	2,084.65
流通市值(亿元)	1,390.05
总股本(亿股)	93.78
流通股本(亿股)	62.53
近3个月换手率(%)	40.12

● 短期业绩承压，股东回报持续加码，维持“买入”评级

2025年公司实现营业收入3023亿（同比+5.7%，下同），归母净利润195.5亿（+4.4%），扣非归母净利润186.0亿（+4.5%）。2025Q4公司实现营业收入682.9亿（同比-6.7%），归母净利润21.8亿（-39.2%），扣非归母净利润17.1亿（-45.1%）。由于政策波动与原料成本等因素，我们下调公司2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为207.3/228.2/245.3亿元（前值为238.3/261.2亿元），对应EPS分别为2.2/2.4/2.6元，当前股价对应PE为10.1/9.1/8.5倍，看好公司以高端创牌战略打造差异化多品牌矩阵，优化全球制造布局，推动海外市场份额不断提升，维持“买入”评级。

● 海外市场增速较高，差异化多品牌矩阵+本土化产研销体系促进份额提升

分区域来看，（1）**中国市场**：2025年国内收入同比+3.1%，而同期由于国补退坡影响，根据奥维云网数据，中国家电全品类（不含3C）零售额同比-4.3%。其中海尔品牌零售额同比+8%，卡萨帝/Leader品牌收入分别+双位数/30%，Leader品牌收入首次破百亿；（2）**海外市场**：2025年北美/欧洲/新兴市场收入分别同比+7%/+双位数/超24%，其中欧洲供应链整合、渠道拓展和产品服务升级等促进高质量增长，新兴市场落实本土化创牌与生产，实现量价齐升。**分产品来看**，2025年公司电冰箱/洗衣机/厨卫/空调/水家电/渠道综合服务及其他业务分别实现收入841.7/649.9/537.4/413.2/174.7/388.9亿元，同比+1.1%/3.1%/9.6%/0.5%/10.9%/19.9%。

● 成本与市场环境等致毛利率短期承压，欧洲组织提效费用影响当期净利润

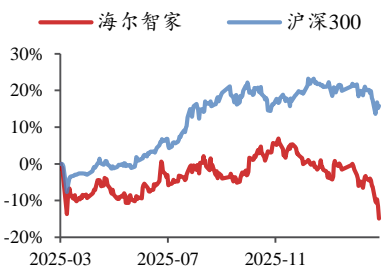
公司2025/2025Q4毛利率分别为26.7%/24.8%（-1.1/+4.4pct），毛销差分别同比-0.6/-3.0pct，下滑主要系大宗商品价格上涨带来的成本压力、需求承压背景下竞争加剧和关税等多重因素。公司2025年期间费用率为19.1%（-1.0pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为11.2%/4.6%/3.3%/-0.02%，同比分别-0.5/+0.3/-0.4/-0.4pct，销售费率下降主系国内营销数字化改革和物流端优化，海外推进零售创新，提高运营效率等；管理费率先小幅提高主要系2025Q4欧洲市场组织提效一次性费用拖累。综合影响下公司2025/2025Q4公司销售净利率分别为6.7%/3.4%（-0.2/-1.6pct），扣非净利率分别为6.2%/2.5%（-0.1/-1.3pct）。

● 分红率稳步提高，推出未来三年股东回报计划保障投资者回报

公司2025年分红率为55%，同比2024年提高7pct，且回购了12亿元人民币/1亿港元A/H股，同时公司制定了未来三年（2026年-2028年）的股东回报规划：2026年度现金分红比例不低于58%，2027年度、2028年度不低于60%，分红方案超预期，投资者回报得到高度重视和保障。

● 风险提示：渠道提效不达预期；原材料成本大幅波动；海外市场竞争加剧。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《历史首次中期分红，2025Q2内外销快速增长——公司信息更新报告》
-2025.9.1

《海外及卡萨帝保持较快增长，盈利能力稳健提升——公司信息更新报告》
-2025.5.3

《经营利润稳健增长，分红比例提升至近一半——公司信息更新报告》
-2025.4.1

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	286,015	302,347	317,527	335,372	354,672
YOY(%)	4.3	5.7	5.0	5.6	5.8
归母净利润(百万元)	18,731	19,553	20,728,815		24,530
YOY(%)	12.9	4.4	6.0	10.1	7.5
毛利率(%)	27.8	26.7	26.6	26.7	26.7
净利率(%)	6.8	6.7	6.7	7.0	7.1
ROE(%)	16.5	16.0	14.5	14.2	13.6
EPS(摊薄/元)	2.00	2.09	2.21	2.43	2.62
P/E(倍)	11.1	10.7	10.1	9.1	8.5
P/B(倍)	1.9	1.8	1.5	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	152114	152833	179459	191397	225430
现金	55598	47622	68955	74754	101973
应收票据及应收账款	38675	33548	37239	38883	43585
其他应收款	3601	3096	3938	3492	4365
预付账款	2378	2846	2640	3155	2974
存货	43190	46849	47724	52123	53442
其他流动资产	8673	18872	18963	18990	19091
非流动资产	138622	142962	142013	141452	140603
长期投资	20932	21757	24072	26333	28611
固定资产	37613	40353	38458	36506	34309
无形资产	14310	14642	14013	13531	12985
其他非流动资产	65766	66209	65470	65082	64697
资产总计	290736	295795	321473	332849	366033
流动负债	149755	142346	150078	146585	163349
短期借款	13784	17421	17421	17421	17421
应付票据及应付账款	75886	77415	86564	84985	97215
其他流动负债	60085	47510	46094	44180	48712
非流动负债	22180	27472	24043	20627	17176
长期借款	9665	14666	11237	7821	4370
其他非流动负债	12515	12806	12806	12806	12806
负债合计	171935	169818	174121	167212	180524
少数股东权益	7023	7279	7926	8638	9403
股本	9383	9378	9378	9378	9378
资本公积	20310	20367	20367	20367	20367
留存收益	84771	92783	101760	111171	121290
归属母公司股东权益	111779	118698	139426	156999	176105
负债和股东权益	290736	295795	321473	332849	366033

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26318	26003	35003	18485	39951
净利润	19566	20163	21375	23527	25296
折旧摊销	6593	6969	6716	6847	7324
财务费用	972	-51	426	-598	-942
投资损失	-1916	-1530	-1659	-1616	-1630
营运资金变动	-2794	-5550	8483	-9387	10191
其他经营现金流	3898	6001	-338	-289	-288
投资活动现金流	-20079	-17075	-4070	-4626	-4799
资本支出	10080	8852	3453	4025	4197
长期投资	-6401	-9109	-2315	-2261	-2279
其他投资现金流	-3598	885	1699	1660	1676
筹资活动现金流	-7704	-17671	-9601	-8060	-7933
短期借款	2889	3636	0	0	0
长期借款	-8700	5001	-3429	-3416	-3451
普通股增加	-55	-5	0	0	0
资本公积增加	-1204	56	0	0	0
其他筹资现金流	-633	-26359	-6172	-4644	-4482
现金净增加额	-1721	-8727	21333	5799	27219

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	286015	302347	317527	335372	354672
营业成本	206439	221739	232906	245894	259974
营业税金及附加	1278	1330	1140	1209	1310
营业费用	33609	33878	34610	36388	38305
管理费用	12135	13762	13971	14689	15428
研发费用	10770	10096	11280	11556	12410
财务费用	972	-51	426	-598	-942
资产减值损失	-1301	-1314	-1412	-2012	-1853
其他收益	1716	1882	1826	1845	1839
公允价值变动收益	47	92	64	71	72
投资净收益	1916	1530	1659	1616	1630
资产处置收益	-11	-31	-24	-27	-26
营业利润	22902	23725	25009	27480	29607
营业外收入	184	322	165	246	200
营业外支出	363	569	317	349	380
利润总额	22723	23479	24856	27377	29427
所得税	3157	3316	3482	3851	4130
净利润	19566	20163	21375	23527	25296
少数股东损益	834	610	647	712	766
归属母公司净利润	18731	19553	20728	22815	24530
EBITDA	29121	31043	31690	33822	35740
EPS(元)	2.00	2.09	2.21	2.43	2.62

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.3	5.7	5.0	5.6	5.8
营业利润(%)	12.4	3.6	5.4	9.9	7.7
归属于母公司净利润(%)	12.9	4.4	6.0	10.1	7.5
获利能力					
毛利率(%)	27.8	26.7	26.6	26.7	26.7
净利率(%)	6.8	6.7	6.7	7.0	7.1
ROE(%)	16.5	16.0	14.5	14.2	13.6
ROIC(%)	25.5	23.1	27.7	27.7	35.0
偿债能力					
资产负债率(%)	59.1	57.4	54.2	50.2	49.3
净负债比率(%)	-9.7	-2.2	-22.6	-25.6	-39.4
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	11.6	11.3	13.3	12.6	12.2
应付账款周转率	3.9	4.1	4.0	4.1	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.00	2.09	2.21	2.43	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.81	2.77	3.73	1.97	4.26
每股净资产(最新摊薄)	11.92	12.66	14.87	16.74	18.78
估值比率					
P/E	11.1	10.7	10.1	9.1	8.5
P/B	1.9	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.0	6.8	5.7	5.1	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn