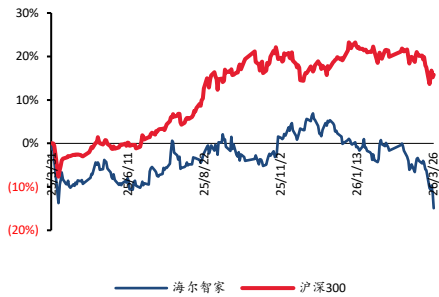


## 海尔智家：2025Q4 收入业绩短期承压，股东回报持续提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	93.78/62.53
总市值/流通(亿元)	2,084.65/1,390.05
12个月内最高/最低价(元)	28.31/21.51

### 相关研究报告

<<海尔智家:2025Q3 业绩双位数增长表现优秀,数字变革提效深化>>--2025-11-01

<<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

### 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

**事件:2026年3月26日,海尔智家发布2025年年报。**2025年公司实现总营收3023.47亿元(+5.72%),归母净利润195.53亿元(+4.33%),扣非归母净利润186.04亿元(+4.49%)。公司拟以93.02亿股为基数,每10股派现8.87元(含税),总计82.48亿元,全年合计分红率达55%。

**2025Q4 收入业绩短期承压,海外市场实现高个位数增长。**1)分季度:2025Q4 公司总营收682.93亿元(-17.73%),归母净利润21.80亿元(-39.22%),收入和业绩短期承压主系中国市场需求疲弱,叠加美国市场关税政策、市场竞争加剧、需求有待提振的共同影响。2)分地区:2025年公司国内、海外收入分别达1460.36亿元(+3.07%)、1545.45亿元(+8.15%),国内市场实现稳健增长,海外市场营收增速相对更快。3)分产品:2025年公司冰箱、洗衣机、空调、厨卫电器、装备部品及渠道综合服务、水家电营收分别达841.65亿元(+1.11%)、649.85亿元(+3.10%)、537.42亿元(+9.55%)、413.23亿元(+0.51%)、388.93亿元(+20.05%)、174.74亿元(+10.94%),各类产品均实现不同程度增长,其中装备部品及渠道综合服务和水家电增速较快。

**2025Q4 毛利率大幅提升,期间费用率短期涨幅较大。**1)毛利率:2025Q4 公司毛利率达24.79%(+4.45pct),实现较大涨幅。2)净利率:2025Q4 公司净利率达3.40%(-1.59pct),小幅下滑主系期间费用率短期波动所致。3)费用端:2025Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为13.22%/7.28%/1.28%/0.31%,分别同比+7.44%/+2.09%/-1.86%/-0.73pct,其中管理费用率涨幅较大主要系为推进欧洲市场组织提效一次性费用支出和开拓新兴市场、强化组织建设的投入增加所致;财务费用率优化主要系受欧元等币种升值的影响,公司汇兑收益增加。

**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,收入和业绩有望持续提升。我们预计,2026-2028年公司归母净利润分别为207.86/224.97/241.91亿元,对应EPS分别为2.22/2.40/2.58元,当前股价对应PE分别为10.03/9.27/8.62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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	302,347	318,492	336,168	353,414
营业收入增长率(%)	5.71%	5.34%	5.55%	5.13%
归母净利（百万元）	19,553	20,786	22,497	24,191
净利润增长率(%)	4.39%	6.31%	8.23%	7.53%
摊薄每股收益（元）	2.09	2.22	2.40	2.58
市盈率（PE）	10.66	10.03	9.27	8.62

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	55,598	47,622	56,206	64,874	79,395
应收和预付款项	41,053	36,395	38,316	40,433	42,498
存货	43,190	46,849	48,988	51,550	54,038
其他流动资产	12,274	21,968	22,954	24,039	25,375
流动资产合计	152,114	152,833	166,464	180,897	201,306
长期股权投资	20,932	21,757	19,963	19,377	18,639
投资性房地产	246	334	412	516	606
固定资产	37,613	40,353	41,419	42,436	41,440
在建工程	5,686	4,885	5,149	4,881	4,613
无形资产开发支出	14,310	14,642	15,284	16,070	16,153
长期待摊费用	598	661	661	661	661
其他非流动资产	211,350	213,161	230,676	247,729	270,185
资产总计	290,736	295,795	313,564	331,671	352,298
短期借款	13,784	17,421	20,004	23,040	26,125
应付和预收款项	75,886	77,415	80,950	85,184	89,295
长期借款	9,665	11,166	10,358	7,688	7,029
其他负债	72,600	63,816	66,121	68,727	71,057
负债合计	171,935	169,818	177,432	184,639	193,506
股本	9,383	9,378	9,378	9,378	9,378
资本公积	20,310	20,367	20,367	20,367	20,367
留存收益	84,771	92,783	102,152	112,275	123,160
归母公司股东权益	111,779	118,698	128,067	138,190	149,075
少数股东权益	7,023	7,279	8,065	8,842	9,717
股东权益合计	118,802	125,977	136,133	147,032	158,792
负债和股东权益	290,736	295,795	313,564	331,671	352,298

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	26,318	26,003	36,042	39,482	40,680
投资性现金流	-20,079	-17,075	-16,763	-17,661	-13,930
融资性现金流	-7,704	-17,671	-10,711	-13,152	-12,229
现金增加额	-1,721	-8,727	8,584	8,668	14,521

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	286,015	302,347	318,492	336,168	353,414
营业成本	206,439	221,739	231,862	243,991	255,766
营业税金及附加	1,278	1,330	1,412	1,484	1,564
销售费用	33,609	33,878	35,735	37,819	39,865
管理费用	12,135	13,762	14,651	15,598	16,363
财务费用	972	-51	656	567	646
资产减值损失	-1,301	-1,314	-1,986	-1,905	-1,894
投资收益	1,916	1,530	1,873	1,839	2,006
公允价值变动	47	92	0	0	0
营业利润	22,902	23,725	25,285	27,290	29,377
其他非经营损益	-179	-247	-198	-208	-218
利润总额	22,723	23,479	25,087	27,082	29,159
所得税	3,157	3,316	3,514	3,809	4,093
净利润	19,566	20,163	21,573	23,273	25,066
少数股东损益	834	610	787	776	875
归母股东净利润	18,731	19,553	20,786	22,497	24,191

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.82%	26.66%	27.20%	27.42%	27.63%
销售净利率	6.55%	6.47%	6.53%	6.69%	6.85%
销售收入增长率	4.31%	5.71%	5.34%	5.55%	5.13%
EBIT 增长率	13.48%	0.71%	14.90%	7.41%	7.80%
净利润增长率	12.86%	4.39%	6.31%	8.23%	7.53%
ROE	16.76%	16.47%	16.23%	16.28%	16.23%
ROA	7.09%	6.88%	7.08%	7.21%	7.33%
ROIC	11.73%	11.23%	12.04%	12.15%	12.19%
EPS (X)	2.00	2.09	2.22	2.40	2.58
PE (X)	11.13	10.66	10.03	9.27	8.62
PB (X)	1.86	1.76	1.63	1.51	1.40
PS (X)	0.73	0.69	0.65	0.62	0.59
EV/EBITDA (X)	8.43	7.78	5.32	4.71	4.22

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面许可任何机构和任何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。