



# 海信视像 (600060.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩弹性兑现，盈利能力显著提升

### 业绩简评

2025年4月23日，公司披露一季报，25Q1实现营收133.8亿，同比+5.3%，归母净利润5.5亿，同比+18.6%，扣非归母净利润4.5亿，同比+19.5%。

### 经营分析

国补拉动+新兴市场持续景气，公司一季度营收实现较好增长。公司25Q1营收实现5.3%的增长，主要受益于1)国补拉动。参考奥维云网数据，2025年1-3月海信系线上、线下出货额同比分别+10.7%、+16.7%；2)新兴市场持续景气。参考海关总署，2025年1-3月电视出口量同比+4%，其中成熟市场增速有所回落，北美、欧洲同比分别-26%、+2%，新兴市场延续高景气，东南亚、南美、中东、非洲出口量同比分别+11%、+11%、+4%、+12%。

结构拉动效果明显，盈利能力显著提升。25Q1公司整体毛利率为15.9%，同比+0.2pct，预计主要受益于国补拉动下大尺寸产品、Mini LED等高端产品占比提升，据奥维云网，25Q1海信系Mini LED线上、线下渗透率均超过30%。费用率方面，25Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为6.5%/1.9%/4.2%/0.0%，同比分别+0.4pct/+0.3pct/+0.0pct/-0.2pct。综合影响下，25Q1公司实现归母净利率为4.1%，同比+0.5pct。

### 盈利预测、估值与评级

内销方面，25年国补拉动下预计结构持续优化；海外方面，世俱杯+世界杯催化下渠道突破+份额提升逻辑有望持续兑现；盈利方面，面板趋稳+低基数下盈利弹性可期。预计公司2025/2026/2027年实现营收627.4/669.3/712.4亿元，同比分别+7.2%/+6.7%/+6.4%，实现归母净利润26.4/29.5/32.8亿元，同比分别+17.7%/+11.8%/+11.0%，当前股价对应PE估值为12/11/10倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

面板价格波动；海外需求不及预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：王刚 (执业 S1130524080001)

wang\_g@gjzq.com.cn

联系人：蔡润泽

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.70 元

### 相关报告：

- 《海信视像公司点评：盈利能力显著修复，业绩接近预告上限》，2025.3.31
- 《海信视像公司点评：Q4拐点已至，戴维斯双击可期》，2025.1.21
- 《海信视像公司深度研究：拐点将至，内外共振》，2024.11.20



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	53,616	58,530	62,740	66,933	71,239
营业收入增长率	17.22%	9.17%	7.19%	6.68%	6.43%
归母净利润(百万元)	2,096	2,246	2,641	2,951	3,278
归母净利润增长率	24.82%	7.17%	17.57%	11.76%	11.07%
摊薄每股收益(元)	1.606	1.721	2.024	2.262	2.512
每股经营性现金流净额	2.24	2.75	3.44	3.40	3.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.09%	11.47%	12.47%	12.85%	13.13%
P/E	13.02	11.58	12.27	10.92	9.83
P/B	1.44	1.33	1.53	1.40	1.29

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>45,738</b>	<b>53,616</b>	<b>58,530</b>	<b>62,740</b>	<b>66,933</b>	<b>71,239</b>
增长率	17.2%	9.2%	7.2%	6.7%	6.4%	
主营业务成本	-37,403	-44,534	-49,366	-52,650	-56,042	-59,524
%销售收入	81.8%	83.1%	84.3%	83.9%	83.7%	83.6%
毛利	8,335	9,082	9,165	10,090	10,891	11,715
%销售收入	18.2%	16.9%	15.7%	16.1%	16.3%	16.4%
营业税金及附加	-219	-258	-185	-188	-201	-214
%销售收入	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-3,504	-3,607	-3,421	-3,639	-3,849	-4,061
%销售收入	7.7%	6.7%	5.8%	5.8%	5.8%	5.7%
管理费用	-710	-934	-1,040	-1,067	-1,138	-1,211
%销售收入	1.6%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-2,080	-2,379	-2,374	-2,510	-2,677	-2,850
%销售收入	4.5%	4.4%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,821	1,903	2,144	2,687	3,026	3,380
%销售收入	4.0%	3.5%	3.7%	4.3%	4.5%	4.7%
财务费用	45	12	-52	11	53	92
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-51	-128	-205	-40	-35	-35
公允价值变动收益	18	78	182	90	90	90
投资收益	250	514	396	450	475	500
%税前利润	10.6%	18.5%	13.7%	13.4%	12.6%	11.9%
营业利润	2,340	2,764	2,864	3,348	3,759	4,178
营业利润率	5.1%	5.2%	4.9%	5.3%	5.6%	5.9%
营业外收支	7	18	20	20	20	20
税前利润	2,347	2,782	2,884	3,368	3,779	4,198
利润率	5.1%	5.2%	4.9%	5.4%	5.6%	5.9%
所得税	-195	-232	-312	-337	-378	-420
所得税率	8.3%	8.3%	10.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	2,151	2,550	2,572	3,031	3,401	3,778
少数股东损益	472	454	325	390	450	500
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,679</b>	<b>2,096</b>	<b>2,246</b>	<b>2,641</b>	<b>2,951</b>	<b>3,278</b>
净利率	3.7%	3.9%	3.8%	4.2%	4.4%	4.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,151	2,550	2,572	3,031	3,401	3,778
少数股东损益	472	454	325	390	450	500
非现金支出	403	1,018	1,175	830	900	976
非经营收益	-269	-520	-535	234	-569	-594
营运资金变动	2,720	-120	383	393	706	643
<b>经营活动现金净流</b>	<b>5,005</b>	<b>2,928</b>	<b>3,595</b>	<b>4,489</b>	<b>4,439</b>	<b>4,802</b>
资本开支	-263	-535	-912	-764	-750	-650
投资	-6,839	-3,176	473	-460	-460	-460
其他	2,521	914	476	450	475	500
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-4,581</b>	<b>-2,797</b>	<b>37</b>	<b>-774</b>	<b>-735</b>	<b>-610</b>
股权募资	82	56	255	27	20	30
债权募资	-1,189	-730	-246	-1,113	0	0
其他	135	624	-3,208	-1,103	-1,197	-1,327
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-972</b>	<b>-49</b>	<b>-3,199</b>	<b>-2,188</b>	<b>-1,177</b>	<b>-1,297</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-539</b>	<b>54</b>	<b>422</b>	<b>1,526</b>	<b>2,527</b>	<b>2,895</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,075	2,271	2,683	4,188	6,700	9,584
应收款项	12,880	14,290	15,899	14,387	14,982	15,555
存货	4,189	5,831	5,647	5,770	6,142	6,523
其他流动资产	9,150	13,064	12,748	13,349	13,906	14,463
流动资产	29,294	35,456	36,976	37,695	41,730	46,126
%总资产	81.9%	78.6%	79.3%	81.3%	83.0%	84.8%
长期投资	2,487	1,568	1,641	1,641	1,641	1,641
固定资产	1,365	4,796	4,907	4,909	4,791	4,498
%总资产	3.8%	10.6%	10.5%	10.6%	9.5%	8.3%
无形资产	1,340	1,998	2,022	2,022	2,015	2,008
非流动资产	6,465	9,651	9,679	8,686	8,556	8,250
%总资产	18.1%	21.4%	20.7%	18.7%	17.0%	15.2%
<b>资产总计</b>	<b>35,760</b>	<b>45,107</b>	<b>46,655</b>	<b>46,381</b>	<b>50,285</b>	<b>54,376</b>
短期借款	525	1,153	1,121	200	200	200
应付款项	13,265	15,052	17,791	16,791	18,332	19,796
其他流动负债	1,366	2,177	1,540	1,578	1,700	1,824
流动负债	15,156	18,382	20,452	18,569	20,232	21,820
长期贷款	0	638	353	353	353	353
其他长期负债	704	855	851	475	476	482
负债	15,860	19,874	21,656	19,398	21,061	22,655
<b>普通股股东权益</b>	<b>17,552</b>	<b>18,895</b>	<b>19,578</b>	<b>21,172</b>	<b>22,963</b>	<b>24,960</b>
其中：股本	1,308	1,305	1,305	1,305	1,305	1,305
未分配利润	12,466	13,724	14,919	16,504	18,274	20,241
少数股东权益	2,348	6,338	5,421	5,811	6,261	6,761
<b>负债股东权益合计</b>	<b>35,760</b>	<b>45,107</b>	<b>46,655</b>	<b>46,381</b>	<b>50,285</b>	<b>54,376</b>

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.284	1.606	1.721	2.024	2.262	2.512
每股净资产	13.422	14.474	15.003	16.224	17.597	19.127
每股经营现金净流	3.827	2.243	2.755	3.440	3.401	3.680
每股股利	0.644	0.805	0.000	0.809	0.905	1.005
<b>回报率</b>						
净资产收益率	9.57%	11.09%	11.47%	12.47%	12.85%	13.13%
总资产收益率	4.70%	4.65%	4.81%	5.69%	5.87%	6.03%
投入资本收益率	8.11%	6.41%	7.17%	8.78%	9.15%	9.43%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-2.27%	17.22%	9.17%	7.19%	6.68%	6.43%
EBIT 增长率	57.57%	4.49%	12.67%	25.28%	12.65%	11.69%
净利润增长率	47.58%	24.82%	7.17%	17.57%	11.76%	11.07%
总资产增长率	7.51%	26.14%	3.43%	-0.59%	8.42%	8.14%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	31.0	27.6	33.6	25.0	23.0	21.0
存货周转天数	45.5	41.1	42.4	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	54.9	52.1	59.5	55.0	58.0	60.0
固定资产周转天数	10.6	30.4	27.9	24.8	21.7	18.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-57.16%	-51.58%	-54.01%	-61.07%	-66.86%	-72.43%
EBIT 利息保障倍数	-40.2	-163.5	41.0	-244.7	-57.4	-36.6
资产负债率	44.35%	44.06%	46.42%	41.82%	41.88%	41.66%

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	0	21	26	32	76
增持	2	11	18	22	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>2.00</b>	<b>1.34</b>	<b>1.41</b>	<b>1.41</b>	<b>1.00</b>

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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**