

业绩弹性开始兑现

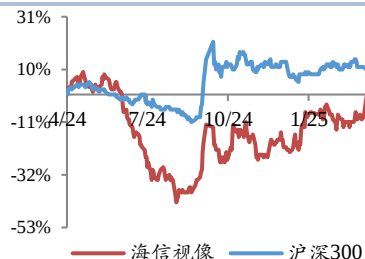
——海信视像 25 年 Q1 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-25

收盘价（元）	24.70
近 12 个月最高/最低（元）	29.24/14.28
总股本（百万股）	1,305
流通股本（百万股）	1,295
流通股比例（%）	99.24
总市值（亿元）	322
流通市值（亿元）	320

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：成浅之

执业证书号：S0010524100003

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.海信视像 24A：拐点确立盈利超预期 2025-03-31
- 2.海信视像 24Q3：期待业绩底部修复 2024-10-30
- 3.海信视像 24Q2：静待成本缓解，蓄力长期发展 2024-08-26

主要观点：

● 公司发布 2025 年 Q1 业绩：

- **25Q1：**营业收入 133.75 亿（同比+5.3%），归母净利润 5.54 亿（同比+18.6%），扣非归母净利润 4.52 亿（同比+19.5%）。
- **Q1 收入利润符合预期。**

● 收入分析：稳健向上

- **电视主业：**同比约+5%为主要驱动、内销增速高于外销同 Q4 趋势。
内销：预计保持双位数增长，国补拉动价增主导，参考奥维 Q1 海信系海信+Vidda 合并销额同比+14%，行业 miniLED 销额渗透率 45%（同比+34pct）
外销：预计保持稳健，参考海关数据 Q1 液晶电视出口额/量/价同比各+1%/+5%/-4%。公司墨西哥产能可覆盖对美出口，预计关税影响有限。
- **新显示：**同比约+5%，预计激光投影、芯片等板块表现较好。

● 盈利分析：如期改善

- Q1 毛利率 15.9%同比+0.6pct，预计主因电视结构提升拉动，新显示业务毛利率稳定。四费率合计+1pct 主因战略性营销投入有所增加，而公允价值/信用减值/投资收益等均正向增厚利润，归母净利率同+0.5pct 仍处改善通道。

● 投资建议：维持买入

➤ 我们的观点：

25 年国补延续+MiniLED 下沉普及+面板涨幅可控，公司不惧关税扰动，全球化布局份额提升+渠道产品优化的 alpha 有望进一步兑现，25 年低基数下修复弹性可期。

- **盈利预测：**我们维持预测，预计 2025-2027 年公司实现营收 653.1/712.3/769.6 亿元，同比+11.6%/+9.1%/+8.0%；实现归母净利润 25.6/28.2/30.6 亿元，同比+14.0%/+10.0%/+8.7%；当前股价对应 PE 为 12.6/11.4/10.5X，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业景气度波动，行业竞争加剧，面板成本大幅波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	58530	65306	71233	76961
收入同比（%）	9.2%	11.6%	9.1%	8.0%
归属母公司净利润	2246	2561	2817	3062
净利润同比（%）	7.2%	14.0%	10.0%	8.7%
毛利率（%）	15.7%	16.1%	16.2%	16.0%
ROE（%）	11.5%	11.5%	11.2%	10.9%
每股收益（元）	1.72	1.96	2.16	2.35
P/E	11.62	12.59	11.44	10.53
P/B	1.33	1.45	1.29	1.15
EV/EBITDA	7.44	7.06	5.57	4.86

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 25 年 4 月 24 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36976	40513	44820	49893	营业收入	58530	65306	71233	76961
现金	2683	3495	5642	8588	营业成本	49366	54762	59702	64657
应收账款	6145	6136	6862	7464	营业税金及附加	185	278	313	308
其他应收款	47	53	56	62	销售费用	3421	3788	4131	4425
预付账款	95	104	113	123	管理费用	1040	1176	1282	1270
存货	5647	6524	7125	7659	财务费用	52	-5	-21	-64
其他流动资产	22359	24201	25022	25998	资产减值损失	-148	0	0	0
非流动资产	9679	10811	11728	12246	公允价值变动收益	182	0	0	0
长期投资	711	826	524	437	投资净收益	396	457	463	462
固定资产	4470	5422	6357	6754	营业利润	2864	3479	3759	4057
无形资产	1074	1130	1243	1304	营业外收入	65	0	0	0
其他非流动资产	3424	3433	3605	3750	营业外支出	46	0	0	0
资产总计	46655	51324	56548	62139	利润总额	2884	3479	3759	4057
流动负债	20452	21899	23771	25744	所得税	312	376	407	439
短期借款	683	683	683	683	净利润	2572	3103	3352	3618
应付账款	8964	9233	10225	11127	少数股东损益	325	542	536	556
其他流动负债	10805	11984	12864	13934	归属母公司净利润	2246	2561	2817	3062
非流动负债	1205	1215	1215	1215	EBITDA	3345	4274	5033	5155
长期借款	353	353	353	353	EPS (元)	1.72	1.96	2.16	2.35
其他非流动负债	851	861	861	861					
负债合计	21656	23114	24986	26959					
少数股东权益	5421	5963	6498	7054					
股本	1305	1305	1305	1305					
资本公积	2290	2338	2338	2338					
留存收益	15983	18604	21421	24483					
归属母公司股东权	19578	22247	25064	28126					
负债和股东权益	46655	51324	56548	62139					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3595	2357	3944	4213	成长能力				
净利润	2572	3103	3352	3618	营业收入	9.2%	11.6%	9.1%	8.0%
折旧摊销	970	799	1295	1163	营业利润	3.6%	21.5%	8.0%	7.9%
财务费用	57	49	49	49	归属于母公司净利	7.2%	14.0%	10.0%	8.7%
投资损失	-448	-457	-463	-462	获利能力				
营运资金变动	383	-1154	-289	-154	毛利率(%)	15.7%	16.1%	16.2%	16.0%
其他经营现金流	2250	4274	3641	3772	净利率(%)	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%
投资活动现金流	37	-1492	-1750	-1218	ROE(%)	11.5%	11.5%	11.2%	10.9%
资本支出	-912	-1721	-2415	-1633	ROIC(%)	8.0%	10.5%	10.1%	9.7%
长期投资	473	-228	202	-47	偿债能力				
其他投资现金流	476	457	463	462	资产负债率(%)	46.4%	45.0%	44.2%	43.4%
筹资活动现金流	-3199	-67	-49	-49	净负债比率(%)	86.6%	81.9%	79.2%	76.6%
短期借款	-21	0	0	0	流动比率	1.81	1.85	1.89	1.94
长期借款	-284	0	0	0	速动比率	1.51	1.53	1.57	1.62
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-171	48	0	0	总资产周转率	1.28	1.33	1.32	1.30
其他筹资现金流	-2723	-115	-49	-49	应收账款周转率	10.87	10.64	10.96	10.74
现金净增加额	422	812	2146	2947	应付账款周转率	6.14	6.02	6.14	6.06

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.72	1.96	2.16	2.35	P/E	11.62	12.59	11.44	10.53
每股经营现金流	2.75	1.81	3.02	3.23	P/B	1.33	1.45	1.29	1.15
每股净资产	15.00	17.05	19.21	21.55	EV/EBITDA	7.44	7.06	5.57	4.86

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。