

海信视像(600060)

报告日期: 2025 年 04 月 29 日

业绩符合预期, 盈利改善逻辑持续

——海信视像 2025 年一季报点评报告

投资要点

□ 事件:

海信视像发布 2025 年一季报, 公司 2025 年一季度实现营业收入 133.75 亿元, 同比增长 5.31%; 归母净利润 5.54 亿元, 同比增长 18.61%; 扣非归母净利润 4.52 亿元, 同比增长 19.52%。

□ 25 年国补延续, 彩电行业规模增长, MiniLED 进入产品普及期

根据奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 在产品结构拉动下, 2025 年一季度彩电市场销额规模实现增长 3.4%。国补之下中高端品类增长更快, MiniLED 表现突出, 2025 年进入产品普及期。从销量份额走势来看, Mini LED 电视的市场占有率不断提高, 2025 年一季度 Mini LED 产品在彩电市场中已经占到 24.4% 的市场份额。

□ 受益产品结构升级, 利润弹性更大

净利润增速显著高于营收增速, 一季度公司收入增速 5%, 归母净利润增速 19%, 实现毛利率 15.93%, 同比提升 0.17 个百分点 (24 年调整会计准则, 将部分费用项放入成本, 还原后, 毛利率提升幅度更大)。期间费用率方面, 公司加大销售费用投放, 销售/管理/研发费用率分别为 6.46%/1.94%/4.17%, 同比提升 +0.41pct/+0.28pct/+0.03pct。最终实现归母净利率 4.14%, 同比提升 0.46 个百分点。

□ 25Q1 海信视像加速推新, 期待旺季新品拉动效果显现

自 25 年开年以来, 海信视像发布多款新品, 型号价格带覆盖全面, 有望充分享受国补, 期待旺季新品效果显现。1) 25 年 3 月, 海信视像推出 E8Q 系列新品, 包括两种新品: E8Q、E8QPro, 本次主要是旗舰系列, E8Q 65 寸价格为 7499。2) 25 年 3 月, 海信视像推出 UX 系列新品, 有 UX RGB-Mini LED 电视 (85/100/116 寸) 和 Micro LED (136/163 寸), 还有 ULED 超画质电视高端系列新品 U8Q/E8Q Pro/U7Q, 本次推新主打高端系列, 仅 U7Q 有 65 寸, 价格 9999。3) 25 年 4 月, 海信视像推出小墨 E5QPro 新品, 墨晶屏, 可达 1248 分区, 65 寸价格为 4799, 小墨系列主打性价比爆款。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 25-27 年实现收入 639/699/769 亿元, 对应增速分别为 9%/9%/10%; 预计公司 25-27 年实现归母净利润 25.8/28.8/31.7 亿元, 对应增速分别为 15%/11%/10%, 对应 PE 分别为 12x/10x/9x。维持 “买入” 评级。

□ 风险提示

汇率波动, 原材料成本波动, 宏观经济下行。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张云添

执业证书号: S1230524020006

zhangyuntian@stocke.com.cn

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

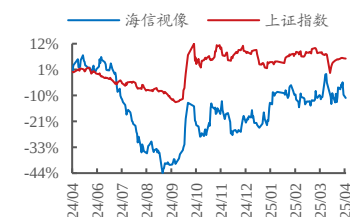
研究助理: 李羽佳

liyujia@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.95
总市值(百万元)	29,949.11
总股本(百万股)	1,304.97

股票走势图



相关报告

- 《产品结构升级驱动业绩超预期, 全球化发展战略持续推进》2025.04.07
- 《面板价格上行致盈利短期承压, 全球市场份额持续提升》2024.04.29
- 《全球份额提升带来收入高增, Q4 面板价格上行致毛利承压》2024.04.08

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	58530	63932	69907	76940
(+/-) (%)	9.2%	9.2%	9.3%	10.1%
归母净利润	2246	2583	2876	3167
(+/-) (%)	7.2%	15.0%	11.4%	10.1%
每股收益(元)	1.72	1.98	2.20	2.43
P/E	13.33	11.60	10.41	9.46

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	36,976	41,231	46,815	52,895
现金	2,683	5,291	8,508	12,261
交易性金融资产	12,294	12,663	13,043	13,434
应收账款	11,617	11,866	13,165	14,643
其它应收款	47	55	55	63
预付账款	95	102	110	122
存货	5,647	6,376	7,102	7,604
其他	4,593	4,878	4,833	4,768
非流动资产	9,679	9,693	9,404	9,150
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	711	1,076	857	881
固定资产	4,470	4,299	4,133	3,962
无形资产	1,074	1,003	972	888
在建工程	438	448	497	505
其他	2,987	2,868	2,944	2,913
资产总计	46,655	50,925	56,219	62,045
流动负债	20,452	21,485	23,453	25,660
短期借款	683	610	665	653
应付款项	13,599	14,326	15,827	17,434
预收账款	3	3	3	4
其他	6,167	6,546	6,958	7,569
非流动负债	1,205	1,157	1,190	1,184
长期借款	353	353	353	353
其他	851	803	836	830
负债合计	21,656	22,642	24,643	26,843
少数股东权益	5,421	5,795	6,212	6,670
归属母公司股东权益	19,578	22,488	25,364	28,531
负债和股东权益	46,655	50,925	56,219	62,045

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,595	2,814	3,220	3,953
净利润	2,572	2,957	3,292	3,626
折旧摊销	921	428	453	462
财务费用	52	15	(24)	(68)
投资损失	(396)	(396)	(396)	(396)
营运资金变动	566	668	586	758
其它	(120)	(858)	(691)	(429)
投资活动现金流	37	(330)	(160)	(243)
资本支出	(111)	(123)	(173)	(134)
长期投资	(72)	(278)	210	(47)
其他	219	72	(197)	(62)
筹资活动现金流	(3,199)	124	157	43
短期借款	(21)	(72)	55	(13)
长期借款	(284)	0	0	0
其他	(2,894)	196	102	55
现金净增加额	432	2,608	3,216	3,753

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	58,530	63,932	69,907	76,940
营业成本	49,366	53,531	58,464	64,269
营业税金及附加	185	272	285	295
营业费用	3,421	3,964	4,334	4,770
管理费用	1,040	1,081	1,181	1,300
研发费用	2,374	2,557	2,796	3,078
财务费用	52	15	(24)	(68)
资产减值损失	205	149	192	220
公允价值变动损益	182	182	182	182
投资净收益	396	396	396	396
其他经营收益	399	343	377	373
营业利润	2,864	3,284	3,634	4,028
营业外收支	20	20	20	20
利润总额	2,884	3,304	3,653	4,047
所得税	312	347	361	421
净利润	2,572	2,957	3,292	3,626
少数股东损益	325	374	417	459
归属母公司净利润	2,246	2,583	2,876	3,167
EBITDA	3,819	3,752	4,083	4,434
EPS (最新摊薄)	1.72	1.98	2.20	2.43

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.17%	9.23%	9.34%	10.06%
营业利润	3.61%	14.66%	10.65%	10.84%
归属母公司净利润	7.17%	14.97%	11.35%	10.14%
获利能力				
毛利率	15.66%	16.27%	16.37%	16.47%
净利率	4.39%	4.62%	4.71%	4.71%
ROE	8.94%	9.69%	9.61%	9.49%
ROIC	12.16%	12.40%	12.12%	11.81%
偿债能力				
资产负债率	46.42%	44.46%	43.83%	43.26%
净负债比率	6.81%	5.68%	5.77%	5.20%
流动比率	1.81	1.92	2.00	2.06
速动比率	1.53	1.62	1.69	1.77
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.31	1.30	1.30
应收账款周转率	10.87	10.79	11.43	11.06
应付账款周转率	6.14	6.04	6.28	6.16
每股指标(元)				
每股收益	1.72	1.98	2.20	2.43
每股经营现金	2.75	2.16	2.47	3.03
每股净资产	15.00	17.23	19.44	21.86
估值比率				
P/E	13.33	11.60	10.41	9.46
P/B	1.53	1.33	1.18	1.05
EV/EBITDA	4.75	5.14	3.98	2.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>