

海信视像(600060)

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。

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

投资评级: 买入(维持)

报告日期: 2025年04月29日

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

- 1《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
- 2《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
- 3《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



表附录: 三大报表预测值

				利润表				
2024	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
36,976	41,231	46,815	52,895	营业收入	58,530	63,932	69,907	76,940
2,683	5,291	8,508	12,261	营业成本	49,366	53,531	58,464	64,269
12,294	12,663	13,043	13,434	营业税金及附加	185	272	285	295
11,617	11,866	13,165	14,643	营业费用	3,421	3,964	4,334	4,770
47	55	55	63	管理费用	1,040	1,081	1,181	1,300
95	102	110	122	研发费用	2,374	2,557	2,796	3,078
5,647	6,376	7,102	7,604	财务费用	52	15	(24)	(68)
4,593	4,878	4,833	4,768	资产减值损失	205	149	192	220
9,679	9,693	9,404	9,150	公允价值变动损益	182	182	182	182
0	0	0	0	投资净收益	396	396	396	396
711	1,076	857	881	其他经营收益	399	343	377	373
4,470	4,299	4,133	3,962	营业利润	2,864	3,284	3,634	4,028
1,074	1,003	972	888	营业外收支	20	20	20	20
438	448	497	505	利润总额	2,884	3,304	3,653	4,047
2,987	2,868	2,944	2.913	所得税	· ·			421
· ·	•	*		净利润	2,572	2.957		3,626
				少数股东损益				459
		*		归属母公司净利润				3,167
				EBITDA				4,434
ŕ				EPS(最新摊薄)				2.43
ŕ				主要财务比率				
				<u> </u>	2024	2025E	2026E	2027E
				成长能力	2021	20232	20201	20272
					9 17%	9 23%	9 34%	10.06%
· ·		*		营业利润				10.84%
· ·	•	*		归属母公司净利润				10.14%
					7.1770	11.5770	11.5570	10.117
10,033	30,723	30,217	02,043		15 66%	16 27%	16 37%	16.47%
								4.71%
2024	2025F	2026F	2027F					9.49%
				ROIC				11.81%
				偿债能力	12.1070	12.4070	12.12/0	11.017
					46 420/	11 160/	A2 920/	43.26%
			` ′					5.20%
			` ′					2.06
					1.33	1.02	1.09	1.//
					1.20	1.21	1.20	1.20
								1.30
			` ′					11.06
			` ′		6.14	6.04	6.28	6.16
				* *	1.70	1.00	2.22	2.42
								2.43
			` '					3.03
					15.00	17.23	19.44	21.86
(2,894)	196	102	55					
	_	_		D/C				
432	2,608	3,216	3,753	P/E P/B	13.33 1.53	11.60 1.33	10.41 1.18	9.46 1.05
	36,976 2,683 12,294 11,617 47 95 5,647 4,593 9,679 0 711 4,470 1,074 438 2,987 46,655 20,452 683 13,599 3 6,167 1,205 353 851 21,656 5,421 19,578 46,655 2024 3,595 2,572 921 52 (396) 566 (120) 37 (111) (72) 219 (3,199) (21) (284)	36,976 41,231 2,683 5,291 12,294 12,663 11,617 11,866 47 55 95 102 5,647 6,376 4,593 4,878 9,679 9,693 0 0 711 1,076 4,470 4,299 1,074 1,003 438 448 2,987 2,868 46,655 50,925 20,452 21,485 683 610 13,599 14,326 3 3 6,167 6,546 1,205 1,157 353 353 851 803 21,656 22,642 5,421 5,795 19,578 22,488 46,655 50,925 2024 2025E 3,595 2,814 2,572 2,957 921 428 52 15 (396) (396) 566 668 (120) (858) 37 (330) (111) (123) (72) (278) 219 72 (3,199) 124 (21) (72) (284) 0	36,976 41,231 46,815 2,683 5,291 8,508 12,294 12,663 13,043 11,617 11,866 13,165 47 55 55 95 102 110 5,647 6,376 7,102 4,593 4,878 4,833 9,679 9,693 9,404 0 0 0 711 1,076 857 4,470 4,299 4,133 1,074 1,003 972 438 448 497 2,987 2,868 2,944 46,655 50,925 56,219 20,452 21,485 23,453 683 610 665 13,599 14,326 15,827 3 3 3 6,167 6,546 6,958 1,205 1,157 1,190 353 353 851 803 836 21,656 22,642 24,643 5,421 5,795	36,976 41,231 46,815 52,895 2,683 5,291 8,508 12,261 12,294 12,663 13,043 13,434 11,617 11,866 13,165 14,643 47 555 55 63 95 102 110 122 5,647 6,376 7,102 7,604 4,593 4,878 4,833 4,768 9,679 9,693 9,404 9,150 0 0 0 0 711 1,076 857 881 4,470 4,299 4,133 3,962 1,074 1,003 972 888 438 448 497 505 2,987 2,868 2,944 2,913 46,655 50,925 56,219 62,045 20,452 21,485 23,453 25,660 683 610 665 653 13,599 14,326 15,827	36,976 41,231 46,815 52,895 菅业成本 2,683 5,291 8,508 12,261 营业成本 12,294 12,663 13,043 13,434 营业税金及附加 11,617 11,866 13,165 14,643 营业费用 47 55 55 63 管理费用 95 102 110 122 研友费用 5,647 6,376 7,102 7,604 财务费用 4,593 4,878 4,833 4,768 资产减值损失 9,679 9,693 9,404 9,150 公允价值变动损益 0 0 0 0 及费净收益 1,074 1,003 972 888 营业外收支 44,470 4,299 4,133 3,962 营业外收支 438 448 497 505 利润基额 2,987 2,868 2,944 2,913 所得税 46,655 50,925 56,219 62,045 参利润 20,452 21,485 23,453 25,660 少数股东损益 13,599 14,326 15,827	2024 2025E 2026E 2027E (百万元) 2024 36,976 41,231 46,815 52,895 夢止吹入 58,530 2,683 5,291 8,508 12,261 夢止吹本 49,366 12,294 12,663 13,043 13,434 夢止吹全及附却 185 11,617 11,866 13,165 14,643 夢业费用 3,421 47 55 55 63 零理费用 1,040 95 102 110 122 研发费用 2,374 4,593 4,878 4,833 4,768 黄产减值损失 205 4,593 4,878 4,833 4,768 黄产减值损失 205 4,593 4,470 4,299 4,133 3,962 摩业利润 2,864 2,987 2,868 2,944 2,913 所得税 3,12 46,655 50,925 56,219 62,045 4,326 21,485 23,453 25,660 2,464 2,913 3,3 3 3 3 3 4 4,326 4,326 3,257 2,465 2,248 2,536 2,843 3,813 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,34 4,326 2,844 2,913 3,33 3,33 3,33 3,33 3,34 4,326 2,444 2,913 6,167 6,546 6,958 7,569 1,205 1,157 1,190 1,184 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 4,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,34 4,326 2,444 2,913 6,167 6,546 6,958 7,569 1,205 1,157 1,190 1,184 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 3,33 4,33 3,33 3,33 3,33 4,33 4,344 4,326 3,325 3,333 3,33 3,33 4,344 4,326 3,344 4,326 3,344 4,326 3,344 4,326 3,344 4,344	2024 2025E 2026E 2027E (百万元) 2024 2025E 36,976 41,231 46,815 52,895 常业收入 58,530 63,932 63,932 72,241 12,663 13,043 13,434 常业校を及附加 185 272 11,617 11,866 13,165 14,643 常业费用 3,421 3,964 47 55 55 63 常型费用 1,040 1,081 75 7,064 財务费用 2,374 2,557 2,557 2,5647 6,376 7,102 7,664 財务费用 52 15 4,593 4,878 4,833 4,768 度产减值费失 205 149 9,679 9,693 9,404 9,150 今欠价值变物提益 182 182 182 182 182 182 184 1,074 1,003 972 888 芽业外收支 20 20 20 20 20 20 20 2	2024 2025E 2026E 2027E (第万元) 2024 2025E 2026E 36,976 41,231 46,815 52,895 82±k人 58,530 63,992 69,907 26,853 5,291 8,508 12,261 登並未 49,366 53,531 58,464 12,294 12,663 13,043 13,434

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