

公司研究 | 点评报告 | 海信视像 (600060.SH)

国补带动产品结构升级，毛利率持续提升

报告要点

公司 2025 年一季度实现营业收入 133.75 亿元，同比增长 5.31%，实现归母净利润 5.54 亿元，同比增长 18.61%，实现扣非归母净利润 4.52 亿元，同比增长 19.52%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

海信视像 (600060.SH)

2025-05-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

国补带动产品结构升级，毛利率持续提升

事件描述

公司披露一季报：公司 2025 年一季度实现营业收入 133.75 亿元，同比增长 5.31%，实现归母净利润 5.54 亿元，同比增长 18.61%，实现扣非归母净利润 4.52 亿元，同比增长 19.52%。

事件评论

- **公司季度营收延续增长态势，预计内销增速优于外销。**公司 2025 年一季度营业收入 133.75 亿元，同比增长 5.31%，或主要受益于国内市场拉动，而海外市场北美地区竞争较为激烈。内销方面，2025 年一季度行业呈现价增量减态势，根据奥维云网推总数据，中国彩电市场销量 691 万台，同比下降 2.2%，然而销售额达 264 亿元，较去年同期增长 3.4%。就海信品牌矩阵来看，根据奥维云网零售监测数据，Q1 海信/Vidda/东芝线上销量分别同比-15.90%/+4.59%/-18.97%，均价分别同比+31.40%/+8.49%/+6.15%，线下销量分别同比 13.26%/-11.77%/+40.37%，均价分别同比变动+6.04%/+24.06%/+3.85%，带动海信系整体线上/线下销额分别同比变动 10.69%/21.53%。外销方面，根据海关总署数据，2025 年一季度中国液晶电视机出口额（美元口径）/出口量分别同比增长 0.60%/4.82%，预计公司外销增速低于内销。
- **期间费用率同比提升，经营性利润小幅下滑。**国补政策拉动下，Mini LED 电视的销售渗透率加速提升，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（销量口径），同时 85 英寸彩电销量份额较去年同期提升 3 个百分点，75 英寸产品则以 23.6% 的销量份额稳居彩电市场的主销尺寸，共同驱动中国彩电市场高端趋势持续演绎，万元以上产品销量占比达到 5.4%，较去年同期提升 0.6 个百分点。在此背景下，公司 2025 年一季度毛利率为 15.93%，同比增长 0.60pct，或主要受益于内销产品结构升级带来均价提升。费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.84%/+0.28%/+0.03%/-0.18 个百分点，其中销售费用率增幅较大，或主要系公司战略性进行营销费用投入以及一季度新品推出，2025 年 3 月公司率先推出全球首款 RGB-Mini LED 电视。综合使得 2025 年一季度公司经营利润（毛利额-税金及附加-销售&管理&研发费用+资产及信用减值损失）为 4.59 亿元，同比小幅下滑 1.43%。此外，公司经营活动产生的现金流净额同比增长 252.46%，主要系销售节奏有所变化，销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加。
- **投资建议：**电视行业近年来大屏化、高端化及新型显示等结构性需求涌现，给有技术沉淀、产品质价比高且品牌基础较好的显示企业带来市场份额提升机会；公司股东海信电子控股通过引入战投方式实现混合所有制改革，并推出股权激励，体制机制实现较大优化。在此基础上，公司通过推出和引入不同定位的品牌、通过世界体育赛事营销提高品牌声量，并基于自身在 ULEDX 产品体系深厚的积累，在大屏高端化市场具有较强优势，实现国内和海外市场份额的持续提升，经营效率也得以优化，公司迎来规模增长提速和经营性利润率提升的新阶段，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 25.18、28.10 和 31.12 亿元，对应 PE 分别为 12.07、10.82 和 9.77 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格波动的风险；
- 2、需求趋势与竞争格局变化带来的不确定性。

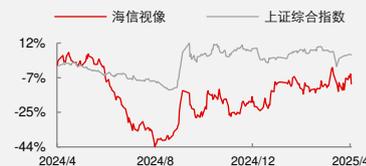
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.30
总股本(万股)	130,497
流通A股/B股(万股)	129,509/0
每股净资产(元)	15.50
近12月最高/最低价(元)	29.24/14.28

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《运营效率持续优化，2024Q4 业绩增长亮眼》
2025-04-07
- 《海外拉动营收增长，产品结构持续优化》2024-11-11
- 《结构持续升级，成本上涨导致盈利短期承压》
2024-09-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、原材料价格波动的风险。由于面板依然是公司非常重要的原材料组成，而面板价格依然处于波动状态中，且未来的走势仍然存在不确定性，且变动将直接对于公司的营业成本和利润造成较大的波动影响。

2、需求趋势与竞争格局变化带来的不确定性。由于目前经济形势仍处于恢复过程中，进而对于公司的产品销售造成直接影响，与此同时，终端显示行业存在行业巨头竞争和新技术涌现的可能，进而造成竞争格局的变化，从而对公司的市场策略和经营结果带来不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	58530	64257	70333	76068	货币资金	2683	3573	4557	6032
营业成本	49366	53842	58818	63480	交易性金融资产	12294	12294	12294	12294
毛利	9165	10415	11515	12587	应收账款	6145	5281	5974	6252
%营业收入	16%	16%	16%	17%	存货	5647	6048	6526	6957
营业税金及附加	185	276	338	342	预付账款	95	81	71	63
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	10112	12187	12809	14474
销售费用	3421	3920	4255	4640	流动资产合计	36976	39464	42231	46073
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	711	826	524	437
管理费用	1040	1112	1217	1316	投资性房地产	853	704	539	397
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	4470	5160	5906	6162
研发费用	2374	2602	2884	3119	无形资产	1074	1134	1251	1316
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	885	985	885	735
财务费用	52	-81	-81	-145	递延所得税资产	948	948	948	948
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	738	711	769	783
加：资产减值损失	-148	-205	-108	-165	资产总计	46655	49931	53054	56852
信用减值损失	-57	0	0	0	短期贷款	683	600	500	500
公允价值变动受益	182	0	0	0	应付款项	8964	9146	10313	11479
投资受益	396	418	422	418	预收账款	3	3	3	4
营业利润	2864	3307	3702	4101	应付职工薪酬	568	538	588	635
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	348	257	281	304
营业外收支	20	20	10	10	其他流动负债	9886	11520	11595	12098
利润总额	2884	3327	3712	4111	流动负债合计	20452	22065	23282	25019
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	353	353	353	353
所得税费用	312	364	406	450	应付债券	0	0	0	0
净利润	2572	2963	3306	3661	递延所得税负债	182	182	182	182
归属于母公司所有者的净利润	2246	2518	2810	3112	其他非流动负债	669	669	669	669
少数股东损益	325	444	496	549	负债合计	21656	23269	24486	26224
EPS (元)	1.72	1.93	2.15	2.38	归属于母公司所有者权益	19578	20796	22206	23718
					少数股东权益	5421	5865	6361	6910
					股东权益	24999	26662	28567	30628
					负债及股东权益	46655	49931	53054	56852
					基本指标				
						2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	3595	3751	3984	4095	每股收益	1.72	1.93	2.15	2.38
取得投资受益收回现金	472	418	422	418	每股经营现金流	2.75	2.87	3.05	3.14
长期股权投资	71	-115	302	86	市盈率	11.62	12.07	10.82	9.77
资本性支出	-912	-1684	-2133	-1407	市净率	1.33	1.46	1.37	1.28
其他	406	-64	-60	-89	EV/EBITDA	7.44	8.06	6.28	5.66
投资活动现金流净额	37	-1445	-1469	-991	总资产收益率	4.8%	5.0%	5.3%	5.5%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	11.5%	12.1%	12.7%	13.1%
股权融资	255	0	0	0	净利率	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%
银行贷款增加(减少)	-305	-83	-100	0	资产负债率	46.4%	46.6%	46.2%	46.1%
筹资成本	-1424	-1334	-1431	-1629	总资产周转率	1.25	1.29	1.33	1.34
其他	-1725	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-3199	-1417	-1531	-1629					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	432	889	985	1475					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。