

## 618 可圈可点，世俱杯赋能中期成长

### 核心观点

- 公司 618 期间表现可圈可点，高端定位有望驱动向“价值领先”跃迁。**据公司公众号信息，2025 年 618 期间海信系电视以全渠道销量占比 24%、销额占比 29% 的绝对优势蝉联中国电视市场双冠王，龙头地位持续巩固。其在高端技术领域表现尤为亮眼，MiniLED 电视以销量 30%、销额 32% 的市占率包揽两项冠军；海信在百吋大屏市场以销量 42%、销额 49.6% 的占比蝉联榜首；海信系高端电视线上占有率 34%，线下占有率 45%。产品策略上，小墨 E5Q Pro 斩获全渠道销冠，85U7 系列登顶线下畅销榜，多场景布局的大白闺蜜机、带鱼屏显示器等均跻身品类 TOP2，凸显全价位覆盖能力。另外 2025 年 618 期间海信激光电视实现在激光电视行业和超百吋市场的销量和销额占有率第一，线上渠道百吋以上产品销量同比增长 236%，抖音渠道销量同比增长 663%，其中星光 S1 产品线上渠道同比增长 56%。整体而言，海信视像今年 618 表现可圈可点，我们认为公司通过“技术高端化+大屏场景垄断+产品矩阵精细化”战略，有望实现从规模领先到价值领先跃迁。
- 世俱杯通过“技术合作+场景生态”，有望赋能中期成长。**世俱杯 6 月启幕，近期如火如荼，我们认为海信视像有望通过“技术合作+场景生态”两大维度，为中期成长注入动能。技术层面，海信作为 FIFA 世俱杯首个 VAR 显示官方合作伙伴，在世俱杯赛场周边和 VAR 裁判室中，为 VAR 技术提供屏幕支持，凭借硬实力强化全球高端品牌认知；场景层面，围绕 AI 显示、空气、美食、洗护四大观赛全场景，打造“AI 全景世俱杯体验”，将观赛需求转化为智能家居生态入口，推动产品高端化与套系化销售。我们认为体育赛事营销短期有望直接提振大屏销量，中长期则有望实现厚积薄发，通过技术定义与场景生态能力，加速欧美成熟市场份额提升和东盟等增量市场渗透，并推动品牌认知度升维，实现全球份额与品牌溢价的协同增长。

### 盈利预测与投资建议

- 根据当前国内外消费情况，我们调整盈利预测并引入 2027 年的盈利预测，预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 1.95、2.23、2.53 元（原 2025-2026 年为 2.26、2.56 元），参考可比公司，我们认为目前公司的合理估值水平为 2025 年的 15 倍市盈率，对应目标价为 29.25 元，维持公司“增持”评级。

### 风险提示

美国关税大幅提升；行业竞争加剧导致市场份额下滑；面板价格大幅上涨影响利润率。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	53,616	58,530	64,333	70,743	77,823
同比增长(%)	17.2%	9.2%	9.9%	10.0%	10.0%
营业利润(百万元)	2,764	2,864	3,249	3,713	4,221
同比增长(%)	18.1%	3.6%	13.4%	14.3%	13.7%
归属母公司净利润(百万元)	2,096	2,246	2,546	2,908	3,304
同比增长(%)	24.8%	7.2%	13.3%	14.2%	13.6%
每股收益(元)	1.61	1.72	1.95	2.23	2.53
毛利率(%)	16.2%	15.7%	15.9%	16.2%	16.5%
净利率(%)	3.9%	3.8%	4.0%	4.1%	4.2%
净资产收益率(%)	11.5%	11.7%	12.2%	12.6%	13.3%
市盈率	14.1	13.1	11.6	10.1	8.9
市净率	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

增持（维持）

股价（2025年06月23日）	22.61元
目标价格	29.25元
52周最高价/最低价	26.28/14.28元
总股本/流通A股（万股）	130,497/129,509
A股市值（百万元）	29,505
国家/地区	中国
行业	家电
报告发布日期	2025年06月24日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.27	-5.36	-1.4	-13.58
相对表现%	-0.86	-4.73	0.05	-23.94
沪深300%	-0.41	-0.63	-1.45	10.36



### 证券分析师

周振 zhouzhen@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860523070002

### 相关报告

黑电份额与盈利提升，4+N 业务扩展边界 2024-04-01

根据当前国内外消费情况，我们调整盈利预测并引入 2027 年的盈利预测，预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 1.95、2.23、2.53 元（原 2025-2026 年为 2.26、2.56 元），参考可比公司，我们认为目前公司的合理估值水平为 2025 年的 15 倍市盈率，对应目标价为 29.25 元，维持公司“增持”评级。

表 1：行业可比公司估值（截至 2025 年 6 月 23 日）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）					市盈率			
			2025-6-23	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
兆驰股份	002429	4.20	0.35	0.42	0.49	0.55	11.86	10.08	8.56	7.65	
视源股份	002841	33.04	1.40	1.66	2.01	2.37	23.68	19.86	16.47	13.92	
TCL 电子	01070	8.70	0.65	0.79	0.93	1.09	13.37	10.96	9.33	7.96	
创维数字	000810	11.21	0.22	0.44	0.52	0.57	51.02	25.36	21.41	19.55	
康冠科技	001308	21.71	1.19	1.49	1.77	2.04	18.25	14.60	12.27	10.63	
调整后平均							18.43	15.14	12.69	10.84	

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 风险提示

美国关税大幅提升；行业竞争加剧导致市场份额下滑；面板价格大幅上涨影响利润率。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,271	2,683	4,232	5,046	6,053	营业收入	53,616	58,530	64,333	70,743	77,823
应收票据、账款及款项融资	14,253	15,852	17,426	19,162	21,080	营业成本	44,906	49,366	54,088	59,291	65,020
预付账款	81	95	105	115	127	销售费用	3,235	3,421	3,757	4,131	4,545
存货	5,831	5,647	6,187	6,782	7,437	管理费用	934	1,040	1,143	1,257	1,383
其他	13,019	12,699	12,704	12,710	12,716	研发费用	2,379	2,374	2,612	2,872	3,160
<b>流动资产合计</b>	<b>35,456</b>	<b>36,976</b>	<b>40,654</b>	<b>43,815</b>	<b>47,413</b>	财务费用	(12)	52	54	42	33
长期股权投资	783	711	711	711	711	资产、信用减值损失	128	205	204	188	191
固定资产	4,464	4,470	4,760	5,018	5,275	公允价值变动收益	78	182	182	182	182
在建工程	332	438	411	399	393	投资净收益	514	396	396	396	396
无形资产	1,058	1,074	1,259	1,412	1,535	其他	128	214	196	175	153
其他	3,014	2,987	3,126	3,101	3,088	<b>营业利润</b>	<b>2,764</b>	<b>2,864</b>	<b>3,249</b>	<b>3,713</b>	<b>4,221</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,651</b>	<b>9,679</b>	<b>10,267</b>	<b>10,642</b>	<b>11,003</b>	营业外收入	54	65	65	65	65
<b>资产总计</b>	<b>45,107</b>	<b>46,655</b>	<b>50,921</b>	<b>54,458</b>	<b>58,416</b>	营业外支出	37	46	46	46	46
短期借款	703	683	683	683	683	<b>利润总额</b>	<b>2,782</b>	<b>2,884</b>	<b>3,268</b>	<b>3,733</b>	<b>4,241</b>
应付票据及应付账款	11,982	13,599	14,899	16,333	17,911	所得税	232	312	354	404	459
其他	5,696	6,171	6,213	6,260	6,312	<b>净利润</b>	<b>2,550</b>	<b>2,572</b>	<b>2,915</b>	<b>3,329</b>	<b>3,782</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>18,382</b>	<b>20,452</b>	<b>21,795</b>	<b>23,275</b>	<b>24,905</b>	少数股东损益	454	325	369	421	479
长期借款	638	353	353	353	353	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,096</b>	<b>2,246</b>	<b>2,546</b>	<b>2,908</b>	<b>3,304</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.61	1.72	1.95	2.23	2.53
其他	855	851	749	749	749						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,493</b>	<b>1,205</b>	<b>1,103</b>	<b>1,103</b>	<b>1,103</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>19,874</b>	<b>21,656</b>	<b>22,898</b>	<b>24,378</b>	<b>26,008</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	6,338	5,421	5,790	6,211	6,689	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	1,305	1,305	1,305	1,305	1,305	营业收入	17.2%	9.2%	9.9%	10.0%	10.0%
资本公积	2,375	1,962	2,090	2,090	2,090	营业利润	18.1%	3.6%	13.4%	14.3%	13.7%
留存收益	15,216	16,411	18,957	20,592	22,442	归属于母公司净利润	24.8%	7.2%	13.3%	14.2%	13.6%
其他	(2)	(101)	(118)	(118)	(118)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>25,232</b>	<b>24,999</b>	<b>28,023</b>	<b>30,080</b>	<b>32,408</b>	毛利率	16.2%	15.7%	15.9%	16.2%	16.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>45,107</b>	<b>46,655</b>	<b>50,921</b>	<b>54,458</b>	<b>58,416</b>	净利率	3.9%	3.8%	4.0%	4.1%	4.2%
						ROE	11.5%	11.7%	12.2%	12.6%	13.3%
						ROIC	10.6%	9.7%	10.5%	11.0%	11.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.1%	46.4%	45.0%	44.8%	44.5%
净利润	2,550	2,572	2,915	3,329	3,782	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	707	627	142	172	188	流动比率	1.93	1.81	1.87	1.88	1.90
财务费用	(12)	52	54	42	33	速动比率	1.61	1.53	1.58	1.59	1.60
投资损失	(514)	(396)	(396)	(396)	(396)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(674)	855	(930)	(984)	(1,084)	应收账款周转率	13.2	10.9	9.9	9.8	9.8
其它	870	(115)	(258)	7	10	存货周转率	8.8	8.5	9.1	9.0	9.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,928</b>	<b>3,595</b>	<b>1,526</b>	<b>2,170</b>	<b>2,533</b>	总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
资本支出	(4,273)	(612)	(601)	(601)	(601)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	979	(72)	(17)	(11)	(10)	每股收益	1.61	1.72	1.95	2.23	2.53
其他	498	721	568	571	572	每股经营现金流	2.24	2.75	1.17	1.66	1.94
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,797)</b>	<b>37</b>	<b>(50)</b>	<b>(41)</b>	<b>(38)</b>	每股净资产	14.48	15.00	17.04	18.29	19.71
债权融资	984	(296)	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	58	(413)	127	0	0	市盈率	14.1	13.1	11.6	10.1	8.9
其他	(1,091)	(2,490)	(54)	(1,315)	(1,487)	市净率	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(49)</b>	<b>(3,199)</b>	<b>73</b>	<b>(1,315)</b>	<b>(1,487)</b>	EV/EBITDA	4.0	3.9	4.1	3.6	3.1
汇率变动影响	(28)	(10)	-0	-0	-0	EV/EBIT	5.1	4.8	4.2	3.7	3.3
<b>现金净增加额</b>	<b>54</b>	<b>422</b>	<b>1,549</b>	<b>814</b>	<b>1,007</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。