

结构和盈利改善如期兑现

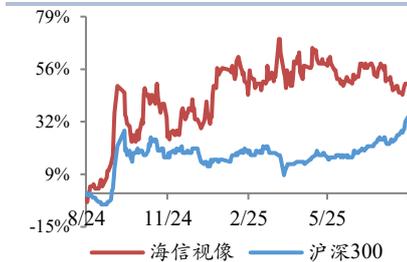
——海信视像 25Q2 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-26

收盘价(元)	21.71
近12个月最高/最低(元)	25.88/14.28
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)	283
流通市值(亿元)	281

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

- 海信视像 25Q1：业绩弹性开始兑现 2025-04-25
- 海信视像 24A：拐点确立盈利超预期 2025-03-31
- 海信视像 24Q3：期待业绩底部修复 2024-10-30

主要观点：

● 公司发布 2025 年 Q2 业绩：

- **25Q2**：收入 138.55 亿元（同比+8.6%），归母净利润 5.02 亿元（同比+36.8%），扣非归母净利润 3.60 亿元（同比+36.7%）。
- **25H1**：收入 272.31 亿元（同比+7.0%），归母净利润 10.56 亿元（同比+26.6%），扣非归母净利润 8.12 亿元（同比+26.6%）。
- **Q2 业绩符合预期。**

● 收入分析：关注产品结构提升

根据我们拆分预计：

- **智慧显示**：Q2 收入+7%，其中：
 - 内销**：收入同比+20%以上，国补拉动+MiniLED 迭代下保持量价齐升趋势，H1 海信系 Mini LED 销量/销额占有率各 34/35%（+8/+6pct）领跑行业。
 - 外销**：预计同比略有下滑，主因美国在关税压力、竞争加剧和主动策略调整下销量下降。
- miniLED**：H1 公司 miniLED 全球出货量+108%，miniLED 在北美/欧洲/日本出货量占比各 6%/10%/8%（+2/+2/+2pct）。
- **新显示**：Q2 收入同比约+10%，预计激光显示和商显海外高增拉动。

● 盈利：电视毛利率显著改善

- Q2 归母净利率+0.7pct，同口径调整后毛利率+1.4pct，我们拆分预计#智慧终端显示毛利率+2.3pct 为主要贡献且内外销均有改善，主因产品结构提升+全球产品一致性规划+原产销一体化布局。
- Q2 销售/管理/研发/财务费率各+0.9/+0.1/+0.1/-0.1pct，战略性销售费用投放有所加大，另其他收益+投资净收益+所得税影响正向增厚利润超五千万。

● 投资建议：维持买入

➤ 我们的观点：

产品结构改善为公司盈利增长的主要抓手，短期关注美国去库修复+MiniLED 放量进展，期待 Q3 低基数下修复弹性，长期持续看好公司全球化份额提升的逻辑兑现。

- **盈利预测**：我们预计 2025-2027 年公司实现营收 633/696/752 亿元（前值 653/712/770 亿元），同比+8.1%/+10.0%/+8.0%；实现归母净利润 25.6/28.7/31.4 亿元（前值 25.6/28.2/30.6 亿元），同比+14.0%/+12.1%/+9.4%；当前股价对应 PE 为 11/10/9X，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	63269	69603	75197
收入同比 (%)	9.2%	8.1%	10.0%	8.0%
归属母公司净利润	2246	2561	2872	3141
净利润同比 (%)	7.2%	14.0%	12.1%	9.4%
毛利率 (%)	15.7%	16.7%	16.8%	16.6%
ROE (%)	11.5%	12.1%	11.9%	11.5%
每股收益 (元)	1.72	1.96	2.20	2.41
P/E	11.62	11.06	9.87	9.02
P/B	1.33	1.34	1.18	1.04
EV/EBITDA	7.44	6.38	4.89	4.18

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 25 年 8 月 25 日

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。