

信义山证汇通天下

证券研究报告

黑色家电 III

海信视像 (600060.SH)

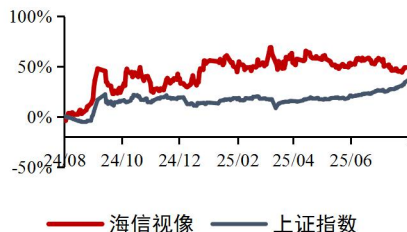
买入-A(首次)

产品结构优化升级，利润高增

2025 年 8 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 25 日

收盘价(元):	21.71
年内最高/最低(元):	25.88/14.28
流通 A 股/总股本(亿):	12.95/13.05
流通 A 股市值(亿):	281.16
总市值(亿):	283.31

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.81
摊薄每股收益(元):	0.81
每股净资产(元):	19.46
净资产收益率(%):	4.86

资料来源：最闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

事件描述

➢ 事件：海信视像发布了 2025 年中报业绩，2025H1 实现营业总收入为 272.31 亿元，yoy+6.95%，实现归母净利润为 10.56 亿元，yoy+26.63%。2025Q2 实现营业总收入为 138.55 亿元，yoy+8.59%，实现归母净利润为 5.02 亿元，yoy+36.82%。

事件点评

➢ 内销市场：miniled 产品和高端产品市场份额提升。根据奥维云网数据，2025H1 公司全渠道 Miniled 产品，零售量与零售额占有率分别达 33.95%（同比+8.41pct）和 34.98%（同比+6.14pct）；高端电视市场，海信系线下高端额占有率为 43.15%（同比+3.03pct），海信系线上高端额占有率 34.88%（同比+7.19pct）。

➢ 海外市场不断纵深，产品结构优化升级。根据奥维睿沃数据，全球市场海信系电视 98 英寸及以上产品出货量同比增长 85.29%，Mini LED 产品出货量同比增长 108.24%。在市场占有率方面，75 英寸及以上大屏全球份额是 19.9%，98 英寸及以上、100 英寸及以上产品市场份额分别是 28.9%和 47.7%。

➢ 结构升级助力毛利率改善，销售费用投放积极。2025H1 公司毛利率为 16.37%，yoy+0.56pct，净利率为 3.88%，yoy+0.6pct。期间费用率方面，其中销售、管理、研发、财务费用分别为 6.74%、1.92%、4.44%、0.01%，同比+0.42pct、+0.20pct、+0.04pct、-0.15pct。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 631.45 亿元、677.83 亿元、734 亿元，同比增长分别为 7.9%、7.3%、8.3%，2025-2027 年净利润分别为 25.92 亿元、28.43 亿元、31.41 亿元，同比增长分别为 15.4%、9.7%、10.5%，2025-2027 年 EPS 分别为 1.99 元、2.18 元、2.41 元，对应公司 2025 年 8 月 25 日收盘价 21.71 元，2025 年-2027 年 PE 分别为 10.9 倍、10 倍、9 倍，公司估值较低，看好公司的市场份额持续提升，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

汇率波动风险。公司部分业务采用美元、日元等外币作为结算币种，若相关汇率频繁或大幅度波动，可能影响公司的竞争力。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

全球关税政策和贸易环境不确定性风险。公司海外业务收入占比较高，覆盖北美、欧洲、亚太、中南美、中东非等全球主要市场，部分国家的关税政策调整频繁，可能影响收入。

市场竞争加剧风险。全球电视市场集中度提升态势明显，有可能引起竞争加剧。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	53,616	58,530	63,145	67,783	73,400
YoY(%)	17.2	9.2	7.9	7.3	8.3
净利润(百万元)	2,096	2,246	2,592	2,843	3,141
YoY(%)	24.8	7.2	15.4	9.7	10.5
毛利率(%)	16.9	15.7	15.9	16.2	16.3
EPS(摊薄/元)	1.61	1.72	1.99	2.18	2.41
ROE(%)	10.1	10.3	11.1	11.1	11.3
P/E(倍)	13.5	12.6	10.9	10.0	9.0
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	3.9	3.8	4.1	4.2	4.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	35456	36976	38218	44731	46784
现金	2271	2683	4094	7108	10032
应收票据及应收账款	9675	11617	10267	13793	11949
预付账款	81	95	90	112	106
存货	5831	5647	6493	6612	7499
其他流动资产	17597	16935	17273	17107	17199
非流动资产	9651	9679	9186	8710	8366
长期投资	783	711	671	701	761
固定资产	4464	4470	4200	3887	3597
无形资产	1066	1077	973	868	788
其他非流动资产	3338	3421	3341	3253	3221
资产总计	45107	46655	47404	53441	55150
流动负债	18382	20452	19476	23138	22298
短期借款	703	683	693	688	690
应付票据及应付账款	11982	13599	13028	15944	15126
其他流动负债	5696	6171	5755	6506	6482
非流动负债	1493	1205	1110	1018	928
长期借款	638	353	257	166	76
其他非流动负债	855	851	853	852	853
负债合计	19874	21656	20586	24156	23226
少数股东权益	6338	5421	5796	6208	6663
股本	1305	1305	1305	1305	1305
资本公积	2461	2290	2290	2290	2290
留存收益	15216	16411	18181	19876	21767
归属母公司股东权益	18895	19578	21022	23077	25261
负债和股东权益	45107	46655	47404	53441	55150

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2928	3595	2707	3455	3674
净利润	2550	2572	2968	3255	3596
折旧摊销	818	921	744	790	816
财务费用	-12	52	-14	-68	-176
投资损失	-514	-396	-428	-436	-443
营运资金变动	-120	376	-328	107	59
其他经营现金流	205	70	-233	-193	-177
投资活动现金流	-2797	37	308	368	122
筹资活动现金流	-49	-3199	-1604	-809	-872

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.61	1.72	1.99	2.18	2.41
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	2.75	2.07	2.65	2.82
每股净资产(最新摊薄)	14.48	15.00	16.11	17.68	19.36

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	53616	58530	63145	67783	73400
营业成本	44534	49366	53084	56836	61448
营业税金及附加	258	185	260	286	299
营业费用	3607	3421	3789	4033	4404
管理费用	934	1040	1021	1091	1174
研发费用	2379	2374	2683	2930	3132
财务费用	-12	52	-14	-68	-176
资产减值损失	-128	-205	-147	-158	-194
公允价值变动收益	78	182	201	205	166
投资净收益	514	396	428	436	443
营业利润	2764	2864	3195	3553	3929
营业外收入	54	65	65	61	61
营业外支出	37	46	42	45	42
利润总额	2782	2884	3218	3570	3949
所得税	232	312	250	315	353
税后利润	2550	2572	2968	3255	3596
少数股东损益	454	325	375	412	455
归属母公司净利润	2096	2246	2592	2843	3141
EBITDA	3617	3789	3912	4240	4553

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	9.2	7.9	7.3	8.3
营业利润(%)	18.1	3.6	11.6	11.2	10.6
归属于母公司净利润(%)	24.8	7.2	15.4	9.7	10.5
获利能力					
毛利率(%)	16.9	15.7	15.9	16.2	16.3
净利率(%)	3.9	3.8	4.1	4.2	4.3
ROE(%)	10.1	10.3	11.1	11.1	11.3
ROIC(%)	12.2	11.9	13.0	12.9	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	44.1	46.4	43.4	45.2	42.1
流动比率	1.9	1.8	2.0	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	6.0	5.5	5.8	5.6	5.7
应付账款周转率	4.1	3.9	4.0	3.9	4.0
估值比率					
P/E	13.5	12.6	10.9	10.0	9.0
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.1	5.4	4.9	3.9	3.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

