

## 海信视像 (600060.SH)

## 全球份额不断提升, H1 业绩持续增长

**事件:** 公司发布 2025 年半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 272.31 亿元, 同比增长 6.95%; 实现归母净利润 10.56 亿元, 同比增长 26.63%。其中, 2025Q2 单季营业总收入为 138.55 亿元, 同比增长 8.59%; 归母净利润为 5.02 亿元, 同比增长 36.82%。

**国内及海外高端化领域龙头地位稳固。** 内销看, 公司高端化领域龙头地位巩固, 2025H1 公司在百寸以上电视零售量/零售额市占率为 41.65%/48.66%; 高端市场中, 线上/线下额占有率为 34.88%/43.15%; MiniLED 产品中量/额市占率达 33.95%/34.98%。外销看, 公司 Miniled 出货量同比+108.24%, 分区域看, 北美 Miniled 占比+2.1pct 至 5.9%, 品牌价格指数同比提升 7.4; 欧洲 MiniLED 占比+1.6pct 至 9.5%, 品牌价格指数提升 8; 日本 MiniLED 占比+1.8pct 至 7.9%。

**盈利能力持续提升。** 毛利率: 2025Q2 公司毛利率实现 16.8%, 同比 +1.4pct。费率端: 2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费率为 7.01%/1.89%/4.71%/0.01%, 分别同比变动 -0.05pct/+0.12pct/+0.05pct/-0.12pct。净利率: 2025Q2 公司净利率实现 4.39%, 同比+0.71pct。

**盈利预测与投资建议。** 公司未来有望受益于全球份额持续提升和高端化拉动, 我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 25.89/29.82/33.52 亿元, 同比增长 15.3%/15.2%/12.4%, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动、汇率波动风险、市场需求不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	53,616	58,530	63,909	69,661	75,234
增长率 yoy (%)	17.2	9.2	9.2	9.0	8.0
归母净利润 (百万元)	2,096	2,246	2,589	2,982	3,352
增长率 yoy (%)	24.8	7.2	15.3	15.2	12.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.61	1.72	1.98	2.29	2.57
净资产收益率 (%)	11.1	11.5	12.5	13.4	14.1
P/E (倍)	13.5	12.6	10.9	9.5	8.5
P/B (倍)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2

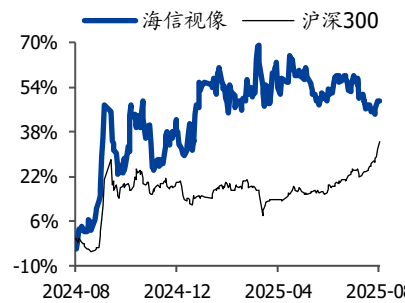
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

## 增持 (维持)

## 股票信息

行业	黑色家电
前次评级	增持
08 月 25 日收盘价 (元)	21.71
总市值 (百万元)	28,330.95
总股本 (百万股)	1,304.97
其中自由流通股 (%)	99.24
30 日日均成交量 (百万股)	12.94

## 股价走势



## 作者

分析师 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

研究助理 盘殊玥

执业证书编号: S0680124030008

邮箱: panshuyue@gszq.com

## 相关研究

1、《海信视像 (600060.SH): 海信系报告五: 持续进击的黑电巨头》 2025-05-25

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	35456	36976	38576	41269	44751
现金	2271	2683	2387	3500	5263
应收票据及应收账款	9675	11617	11805	13038	14237
其他应收款	37	47	0	0	0
预付账款	81	95	101	108	118
存货	5831	5647	6242	6660	6999
其他流动资产	17560	16887	18041	17962	18134
<b>非流动资产</b>	9651	9679	9621	9463	9220
长期投资	783	711	711	711	711
固定资产	4464	4470	4393	4201	3926
无形资产	1058	1074	1080	1086	1092
其他非流动资产	3346	3424	3437	3464	3490
<b>资产总计</b>	45107	46655	48197	50732	53971
<b>流动负债</b>	18382	20452	20365	20916	21925
短期借款	703	683	633	583	533
应付票据及应付账款	11982	13599	14214	15557	16789
其他流动负债	5696	6171	5518	4776	4604
<b>非流动负债</b>	1493	1205	1232	1232	1232
长期借款	638	353	353	353	353
其他非流动负债	855	851	878	878	878
<b>负债合计</b>	19874	21656	21596	22148	23157
少数股东权益	6338	5421	5878	6404	6995
股本	1305	1305	1305	1305	1305
资本公积	2461	2290	2290	2290	2290
留存收益	15216	16411	17461	18919	20557
归属母公司股东权益	18895	19578	20722	22180	23818
<b>负债和股东权益</b>	45107	46655	48197	50732	53971

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2928	3595	774	2108	2904
净利润	2550	2572	3046	3509	3943
折旧摊销	890	970	108	224	309
财务费用	47	57	46	44	42
投资损失	-514	-448	-433	-471	-509
营运资金变动	-120	383	-2173	-1384	-1073
其他经营现金流	75	61	180	187	192
<b>投资活动现金流</b>	-2797	37	568	613	653
资本支出	-535	-912	-61	-51	-48
长期投资	-3176	473	230	225	225
其他投资现金流	914	476	399	438	476
<b>筹资活动现金流</b>	-49	-3199	-1423	-1608	-1794
短期借款	258	-21	-50	-50	-50
长期借款	638	-284	0	0	0
普通股增加	-2	0	0	0	0
资本公积增加	-54	-171	0	0	0
其他筹资现金流	-889	-2723	-1373	-1558	-1744
<b>现金净增加额</b>	54	422	-62	1113	1763

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	53616	58530	63909	69661	75234
营业成本	44906	49366	53262	57679	62023
营业税金及附加	258	185	272	418	451
营业费用	3235	3421	3860	4214	4552
管理费用	934	1040	1150	1254	1354
研发费用	2379	2374	2684	2926	3235
财务费用	-12	52	-99	-62	-51
资产减值损失	-107	-148	-104	-119	-124
其他收益	385	395	407	471	494
公允价值变动收益	78	182	0	0	0
投资净收益	514	396	433	471	509
资产处置收益	1	4	10	6	8
<b>营业利润</b>	2764	2864	3502	4026	4519
营业外收入	54	65	5	6	7
营业外支出	37	46	46	45	45
<b>利润总额</b>	2782	2884	3461	3987	4481
所得税	232	312	415	478	538
<b>净利润</b>	2550	2572	3046	3509	3943
少数股东损益	454	325	457	526	591
<b>归属母公司净利润</b>	2096	2246	2589	2982	3352
EBITDA	3054	3345	3470	4149	4739
EPS (元/股)	1.61	1.72	1.98	2.29	2.57

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.2	9.2	9.2	9.0	8.0
营业利润(%)	18.1	3.6	22.3	15.0	12.2
归属母公司净利润(%)	24.8	7.2	15.3	15.2	12.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.2	15.7	16.7	17.2	17.6
净利率(%)	3.9	3.8	4.1	4.3	4.5
ROE(%)	11.1	11.5	12.5	13.4	14.1
ROIC(%)	7.3	8.0	10.6	11.6	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.1	46.4	44.8	43.7	42.9
净负债比率(%)	-1.7	-4.5	-3.9	-7.7	-13.0
流动比率	1.9	1.8	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	13.2	10.9	10.8	11.5	11.1
应付账款周转率	7.1	6.1	6.0	6.3	6.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.72	1.98	2.29	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	2.75	0.59	1.62	2.23
每股净资产(最新摊薄)	14.48	15.00	15.88	17.00	18.25
<b>估值比率</b>					
P/E	13.5	12.6	10.9	9.5	8.5
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.8	7.4	7.9	6.3	5.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com