

MiniLED TV 与大屏化持续带动全球定位提升

2025 年 8 月 25 日

- **公司 2025 中期业绩：**1) 2025H1 营业收入 272.31 亿元，同比+6.95%；归母净利润 10.56 亿元，同比+26.63%。其中 25Q2 营业收入 138.55 亿元，同比+8.59%；实现归母净利润 5.02 亿元，同比+36.82%，Q2 盈利表现略超预期。
- **公司毛利率改善：**1) 公司坚持高端化发展，产品结构优化带动毛利率改善，上半年毛利率 16.37%，同比+1.01pct；其中 Q2 毛利率 16.79%，同比+1.41pct；上半年归母净利率为 3.88%，同比+0.60pct，其中 Q2 归母净利率为 3.62%，同比+0.75pct。2) 上半年销售费用率同比+0.88pct，主要系上半年公司市场推广费用同比大幅增加 64%所致。3) 截至上半年末，公司货币资金+交易性金融资产 163 亿元，约为公司市值的 57.56%。
- **彩电品牌全球份额提升：**1) 2016 年以来，海信、TCL 为代表的中国彩电品牌全球份额开始提升，并延续至今。Omdia 数据 2025 年上半年，全球电视产品出货量 9,457 万台，同比增长 0.1%，奥维睿沃统计，2025 年上半年，海信系电视全球出货量市占率为 14.38%，同比提升 0.57 个百分点。2) 上半年公司在北美、欧洲销量排名前三，日本市占率排名第一，中东非市场销量排名第二。
- **MiniLED TV 与大屏化，带动公司国内外电视定位提升：**1) MiniLED 渗透率加快提升，市场容量高增。根据 Omdia 统计结果，2025 年上半年全球 MiniLED 电视出货量同比+150%，中国市场同比增长超过 200%；海外市场同比+116%。同时根据 Omdia 预测，2025 年全球 MiniLED 背光电视出货量将突破 1139 万台，同比增长 82.9%。2) 公司在北美、欧洲、日本市场出货中 MiniLED 产品占比分别达 5.9%、9.5%、7.9%，分别同比提升 2.1、1.6、1.8 个百分点。
- **美国市场关税风险影响可控：**1) 美国市场是海信重要的市场之一，根据 Circana 数据，2024 年海信电视在美国零售量排名前三。2) 根据公司对外交流表述，上半年受内部管理调整及价格竞争激烈影响略有波动，关税影响下，25Q2 美国地区降幅超过 20%，但自 6 月起销售进入同比增长通道。公司优化海外制造基地供应链体系，越南工厂上半年进入正常运营，目前已形成全球超过 4000 万台产能规模，可应对全球关税贸易战下各区域市场供应需求。
- **投资建议：**公司业绩符合预期，我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业总收入 639.68/696.74/759.44 亿元，归母净利润分别为 25.76/29.90/34.24 亿元，EPS 分别为 1.97/2.29/2.62 元每股，对应 PE 分别为 11 /9.47/8.27 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场需求不足风险；美国关税风险。

主要财务指标预测	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	58,530	63,968	69,674	75,944
收入增长率%	9.17	9.29	8.92	9.00
归母净利润(百万元)	2,246	2,576	2,990	3,424
利润增速%	7.17	14.67	16.10	14.51
摊薄 EPS(元)	1.72	1.97	2.29	2.62
PE	12.61	11.00	9.47	8.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

海信视像（股票代码：600060）

推荐 维持

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

市场数据	2025-8-25
股票代码	600060.SH
A 股收盘价(元)	21.71
上证指数	3,883.56
总股本(万股)	130,497
实际流通 A 股(万股)	129,509
流通 A 股市值(亿元)	281.16

相对沪深 300 表现图



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

一、公司经营发展情况

(一) 公司业务拆分

公司实现营业收入 272.31 亿元，同比增长 6.95%；归属于上市公司股东的净利润 10.56 亿元，同比增长 26.63%；加权平均净资产收益率 5.22%，同比增加 0.84 个百分点；经营活动产生的现金流量净额 18.02 亿元，同比大幅增长 48.59%。其中，公司新显示新业务实现的主营业务收入 34.34 亿元，同比增长 7.43%。

彩电品牌全球份额提升：1) 2016 年以来，海信、TCL 为代表的中国彩电品牌全球份额开始提升，并延续至今。Omdia 数据 2025 年上半年，全球电视产品出货量 9,457 万台，同比增长 0.1%，奥维睿沃统计，2025 年上半年，海信系电视全球出货量市占率为 14.38%，同比提升 0.57 个百分点。2) 上半年公司在北美、欧洲销量排名前三，日本市占率排名第一，中东非市场销量排名第二。

MiniLED TV 与大屏化，带动公司国内外电视定位提升：1) MiniLED 渗透率加快提升，市场容量高增。根据 Omdia 统计结果，2025 年上半年全球 MiniLED 电视出货量同比+150%，中国市场同比增长超过 200%；海外市场同比+116%。同时根据 Omdia 预测，2025 年全球 MiniLED 背光电视出货量将突破 1139 万台，同比增长 82.9%。2) 公司在北美、欧洲、日本市场出货中 MiniLED 产品占比分别达 5.9%、9.5%、7.9%，分别同比提升 2.1、1.6、1.8 个百分点。

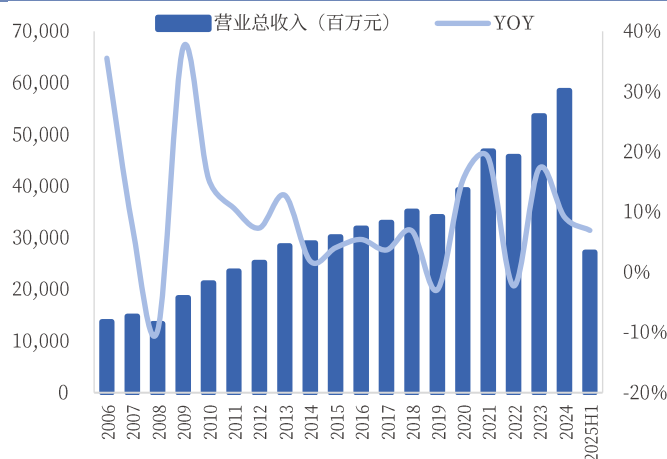
表 1：公司营业收入分品类拆分

	2021	2022	2023	2024	2024H1	2024H2	2025H1
营业收入（百万元）	46,801	45,738	53,616	58,530	25,461	33,069	27,231
主营业务收入	43,118	40,549	48,389	49,366	23,733	25,633	24,920
智慧显示终端	37,806	35,259	41,257	46,634	20,146	26,488	21,300
新显示新业务	4,601	4,635	6,517	6,771	3,362	3,409	3,434
其他主营业务	711	655	616	515	225	290	186
其他业务	3,683	5,189	5,226	4,610	1,729	2,882	2,311
营业收入增长率	20%	1%	8%	9%	2%	15%	7%
主营业务收入	13%	-1%	6%	9%	7%	-2%	5%
智慧显示终端	21%	-7%	17%	13%	6%	19%	6%
新显示新业务	41%	1%	41%	4%	15%	-5%	7%
其他主营业务	-14%	-8%	-6%	-16%	-16%	-17%	-17%
其他业务	-7%	41%	1%	-12%	-37%	15%	34%
毛利率	15.8%	18.2%	16.2%	15.7%	15.4%	15.9%	16.4%
主营业务收入	16%	20%	18%	17%			
智慧显示终端	13.9%	17.4%	16.0%	14.4%			
新显示新业务	34%	38%	32%	30%			
其他主营业务	37%	25%	25%	29%			

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

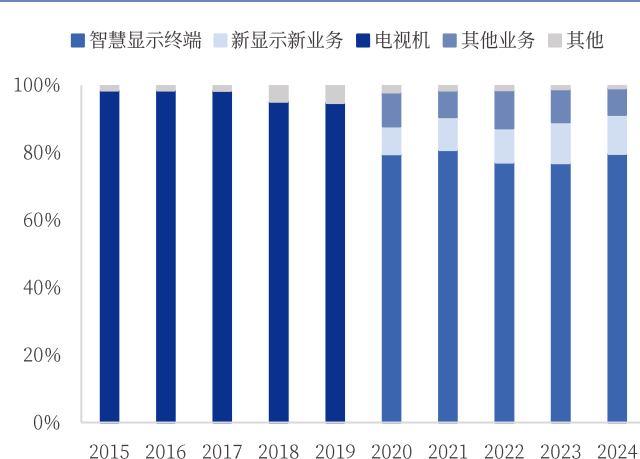
备注：2025H1 主营业务收入、智慧显示终端收入信息来自于公司业绩交流会议，其他主营业务及其他业务为轧差计算得出。毛利率以合并调整口径计算。

图1：公司营业总收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司年度营业收入结构



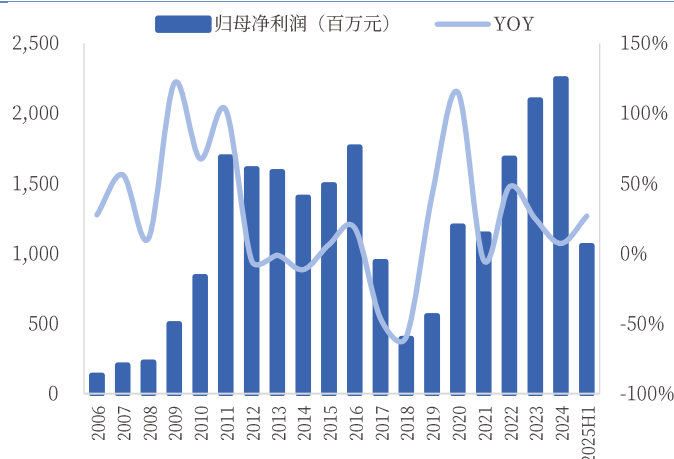
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) 公司财务分析

25Q2 公司实现营业收入 138.55 亿元，同比增长 8.59%；实现归母净利润 5.02 亿元，同比增长 36.82%，略超预期。上半年毛利率 16.37%，同比增加 1.01 个百分点；其中 Q2 毛利率 16.79%，同比增加 1.41 个百分点；上半年归母净利率为 3.88%，同比增加 0.60 个百分点，其中 25Q2 归母净利率为 3.62%，同比增加 0.75 个百分点。截至上半年末，公司货币资金+交易性金融资产 163.07 亿元，约为公司市值的 57.56%。

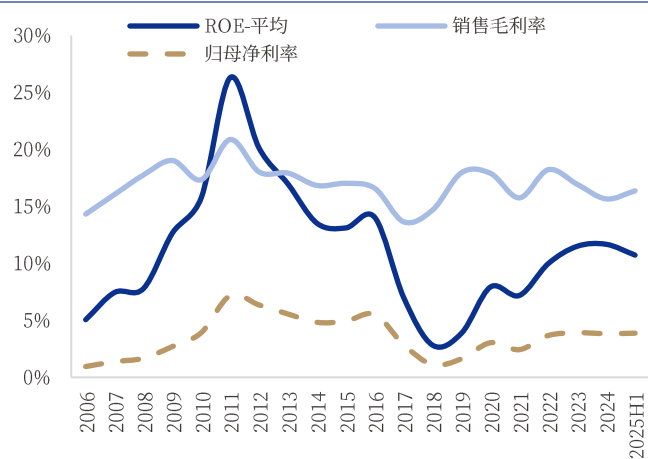
费用端方面，上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.74%/1.92%/0.01%/4.44%，同比+0.88/+0.20/-0.15/+0.05 个百分点，其中第二季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.01%/1.89%/0.01%/4.71%，同比+0.91/+0.12/-0.12/+0.05 个百分点。销售费用率略有抬升，主要系上半年公司市场推广费用同比大幅增加 64%所致。

图3：公司归属于母公司净利润及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

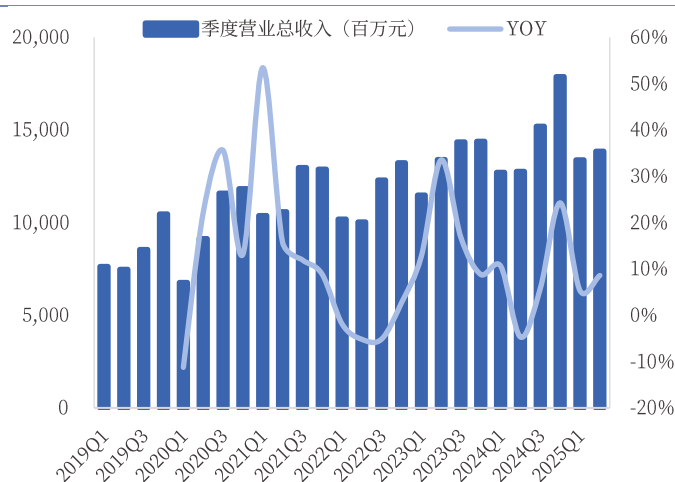
图4：公司销售毛利率、ROE、净利润率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

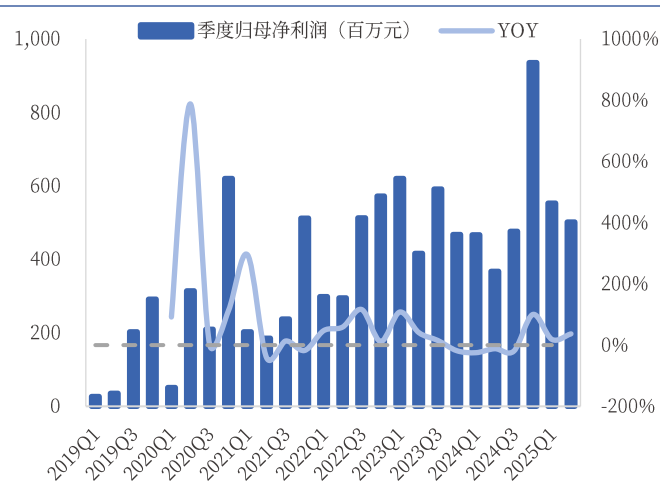
备注：为方便比较，2025 上半年 ROE 为年化数据

图5：公司季度营业总收入及同比增速



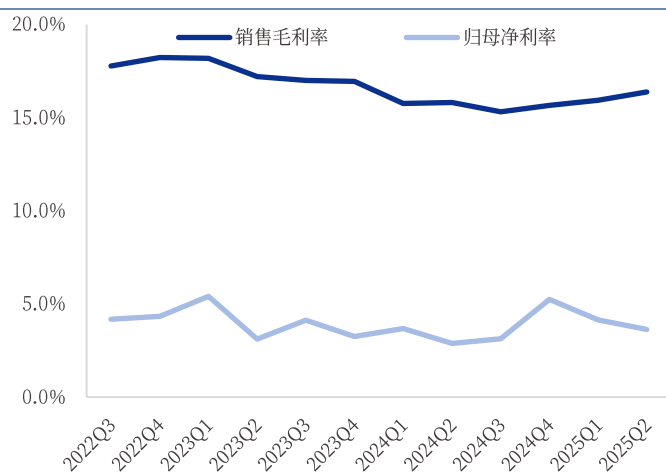
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7：公司季度销售毛利率及归母净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司年度分红率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、黑电：结构性升级，中国品牌全球份额继续提升

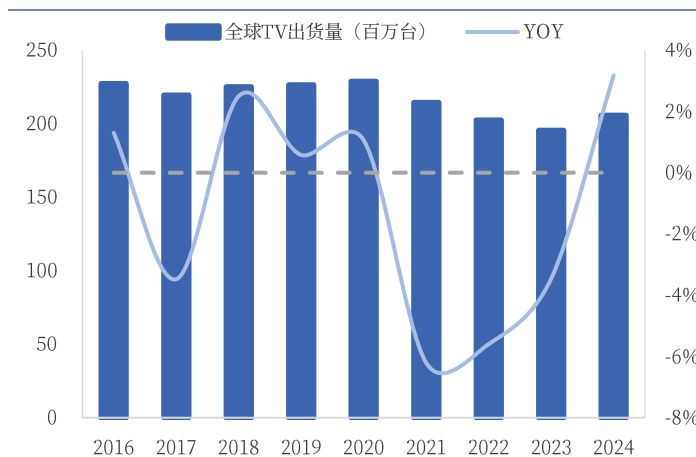
（一）电视：全球化步伐加快

1、全球：需求整体稳定，25Q2 出货量表现走弱

全球电视需求整体稳定。全球彩电市场处于稳定期，2009-2012 年平板电视替代 CRT 电视。中国市场是全球彩电销量需求较弱的市场，中国市场零售量的下降导致全球彩电销量小幅下滑。中国市场对彩电内容管控严格，智能手机、平板、电脑等小屏的娱乐化对彩电的功能有所替代。据奥维睿沃数据，2024 年全球 TV 出货量约 2.1 亿台，同比+3.2%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比-0.6%/+3.2%/+3.7%/+5.7%。一方面，2024 年为体育大年，年内举办了奥运会、美洲杯、欧洲杯等体育赛事，刺激了全球电视需求；另一方面，中国市场于 24Q3 开始实施以旧换新补贴政策，有力地促进了包括电视在内的家电需求释放。

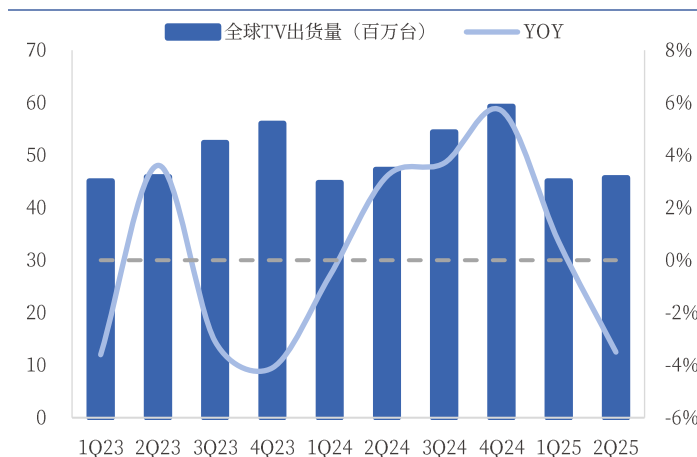
2025 年全球电视出货量边际走弱，但平均出货面积提升。据奥维睿沃，25H1 全球电视出货量为 90.8M，同比-1.5%，其中 25Q1/25Q2 全球 TV 出货量分别为 45.1/45.7M，分别同比+0.7%/-3.5%；25H1 出货平均尺寸为 53.7 英寸，同比+1 英寸。展望后续，25H2 海外市场预计疲软，内销市场国补支撑力度趋弱，预计 2025 年全球电视出货量同比-1.7%。

图9：全球 TV 出货量（年度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院（注：2024 年全年数据使用季度数据汇总得到，年度增速使用季度增速计算得到）

图10：全球 TV 出货量（季度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

分品牌：中国品牌表现优于海外品牌。据奥维睿沃，25H1 三星/TCL/海信/LGE/小米全球出货量份额分别为 17.8%/14.8%/14.4%/10.1%/5.4%，分别同比-0.8/+0.8/+0.3/-1.1/+0 pct，出货量分别同比-3.3%/+6.3%/+2.6%/-9%/+1.2%。

表 2：主要品牌全球 TV 出货量情况

	全球出货量 YOY					全球出货量份额				
	三星	海信	TCL	LGE	小米	三星	海信	TCL	LGE	小米
2024Q1	-9.5%	4.2%	3.7%	-4.4%	-13.8%	19.4%	14.4%	13.4%	11.6%	5.8%
2024Q2	3.7%	4.8%	9.7%	10.9%	-11.1%	17.9%	13.8%	14.5%	10.9%	5.1%
2024Q3	4.4%	9.1%	17.5%	8.3%	0.0%	17.4%	13.4%	13.7%	12.1%	5.2%

2024Q4	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
2025Q1	2.9%	2.8%	14.4%	-7.1%	0.3%	19.3%	14.2%	14.9%	10.4%	5.5%
2025Q2	-9.0%	2.4%	-1.1%	-10.5%	1.9%	16.4%	14.7%	14.7%	9.8%	5.3%

资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

表 3：主要 TV 品牌经营情况（25H1）

品牌	25H1 出货量 YOY	经营情况
三星	-3.3%	受益于今年激进的价格策略，以及墨西哥工厂产能充足和零关税优势，三星电子上半年北美市场出货同比增长 1.7%，中东非出货份额也有增长。三星电子今年策略上要扩大 OLED 规模，上半年 OLED TV 出货 0.9M，同比增长 49.3%。
TCL	+6.3%	TCL 凭借“中高端+大屏化”战略的持续深化以及全球品牌影响力的稳步提升，上半年出货大幅增长，其中国内增长 4.1%，海外增长 7%，新兴市场与欧洲出货高速增长，北美市场则聚焦中高端化及结构改善。
海信	+2.6%	上半年，海信在国内出货增长 7%，海外增长 0.9%，中国与日本市场出货规模位居榜首，欧洲、亚太、拉美出货同比增长。在高端产品上，Mini LED TV 及 85+超大尺寸规模成长显著。
LGE	-9%	LG 电子上半年各区域出货规模滞涨，亚太区域出货份额微幅增长。上半年高端 OLED TV 出货 1.3M，同比增长 0.2%。
小米	+1.2%	上半年，小米国内出货增长 3.6%，海外市场中西欧、中东非出货同比增长。小米于二季度重启 98” 出货，上半年百吋级 (98” /100”)TV 出货规模增长明显。

资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

分区域：主要区域 TV 市场均面临一定压力。据奥维睿沃，25H1，亚太（除中国、日本）/中国/欧洲/日本/拉美/中东非/北美电视出货量分别同比-2%/+0.9%/-3.3%/-1.5%/-1.5%/-2%/-1.2%；其中 25Q2 分别同比-2%/-3.2%/-7%/-0.9%/-4.1%/-4.5%/-3.6%。

中国市场，Q1 受益于渠道补库存，但 Q2 受库存水平偏高影响。

发达市场中，加税风险抢出货导致一季度北美出货增长，库存高企，二季度出货下降；欧洲市场与日本上半年出货分别下降 3.3%、1.5%，欧洲 Q2 明显承压，但日本 Q2 较 Q1 有所好转。

新兴市场中，拉美市场中外资品牌出货骤降；中东非主要持续受地缘冲突影响；关税政策频繁变动对制造产能重地亚太冲击巨大。

图11：不同区域电视出货量（25Q2）

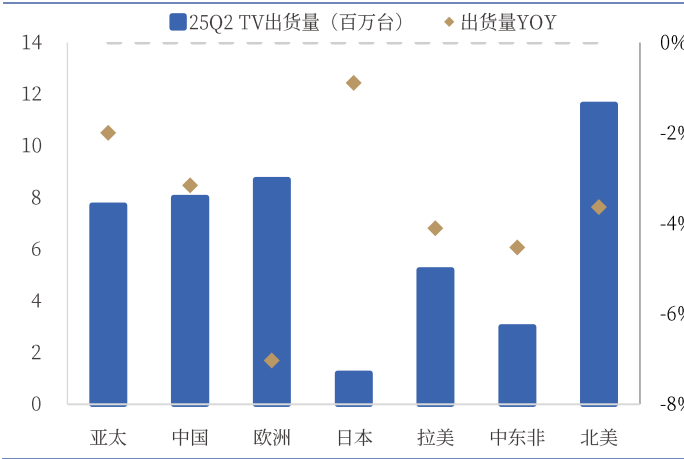
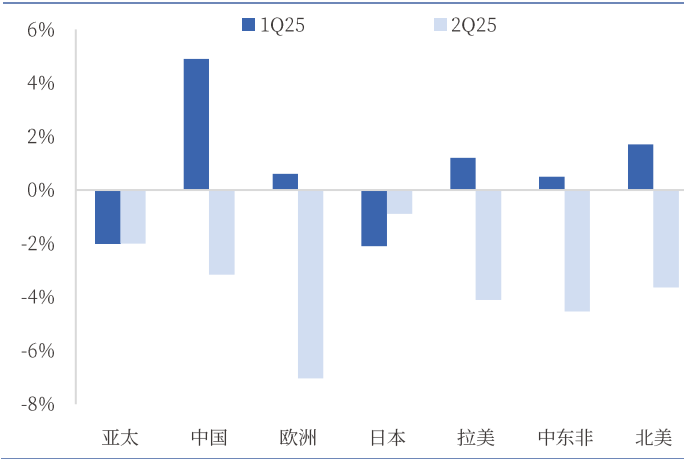


图12：不同区域 25Q1/Q2 电视出货量同比增速对比



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

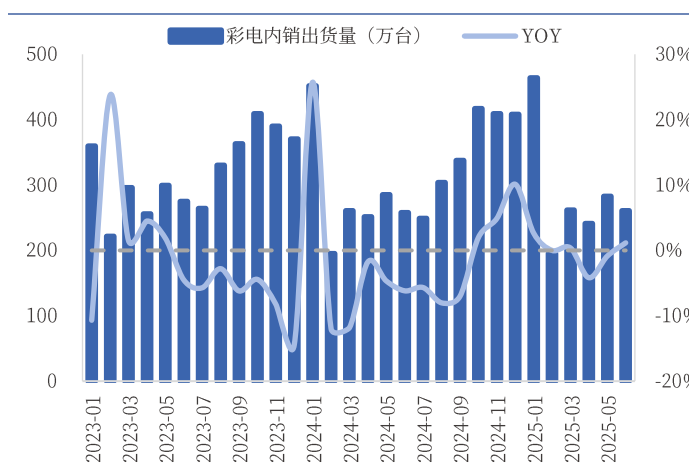
注：此处亚太不含中国和日本

资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

2、中国：内销国补支撑趋弱，出口受关税影响承压

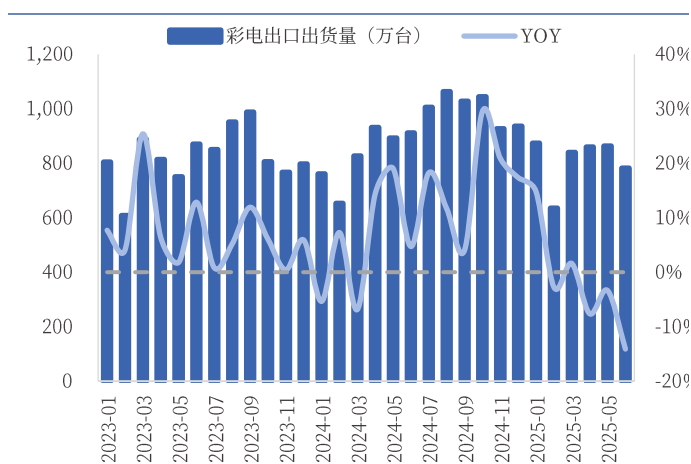
据产业在线数据，内销方面，25年以来国补支撑力度趋弱，2025年6月彩电内销出货量为261万台，同比+1.2%，1~6月累计内销出货量1706万台，同比+0.2%；出口方面，海外市场24年受益于体育大年带动需求集中释放，25年面临高基数及需求透支问题，叠加美国关税政策影响，6月彩电出口出货量为783万台，同比-14.1%，1~6月累计出口出货量4855万台，同比-2.4%。

图13：彩电内销出货量当期值



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图14：彩电出口出货量当期值

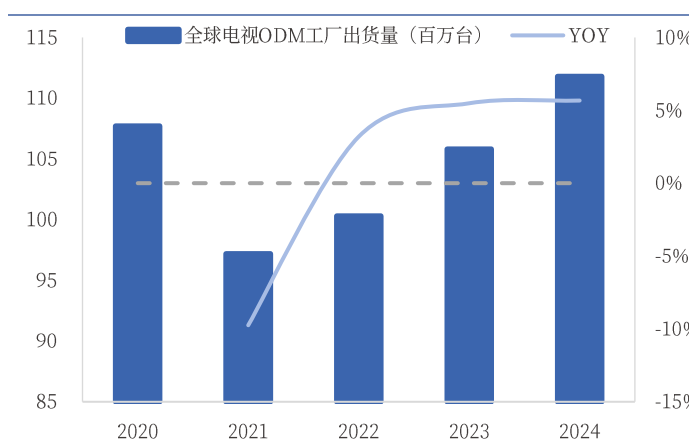


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

3、代工：市场表现较品牌出货更有韧性

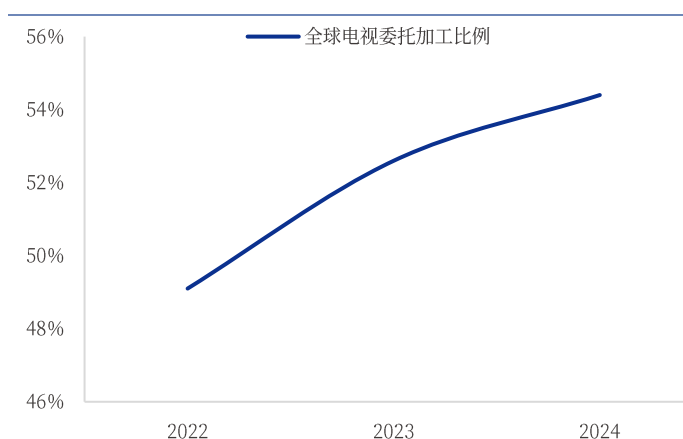
受益于品牌委托加工占比提升，全球电视代工出货量持续增长。据洛图科技，2024年，全球电视代工市场整体（含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）出货总量达1.12亿台，同比+5.7%。2024年全球电视市场品牌整机出货量同比增长约3%。包括韩系品牌在内的海外头部整机品牌以及国内部分品牌，外发代工比例逐年提高。2024年全球电视的委托加工比例达到54.4%，同比+1.9pct。

图15：全球电视 ODM 工厂出货量（年度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院（注：含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）

图16：全球电视委托加工比例（年度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

2025 年电视代工市场维持增长，7 月前十专业代工厂出货量同比+5.8%。据洛图科技，2025 年 7 月，Top10 的专业 ODM 工厂出货总量同比+5.8%，环比 6 月+8.4%。7 月，视讯、冠捷、富士康出货量均实现大幅增长，彩讯同比增长超 10%，其他代工厂均存在一定压力。

表 4: 部分电视 ODM 工厂经营情况 (2025M7)

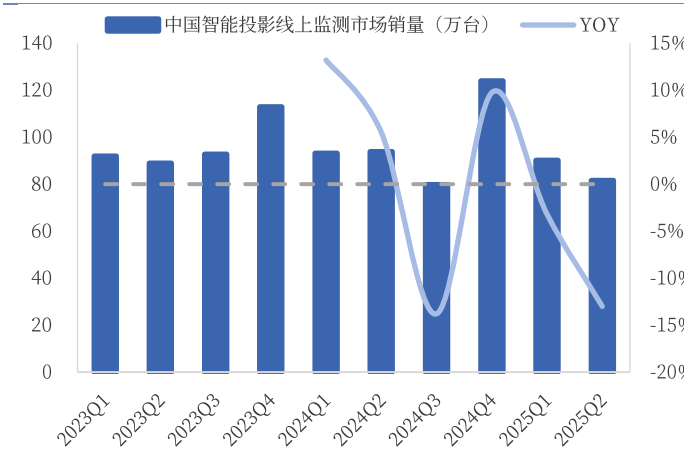
工厂	25M7 出货 YOY	25M7 经营情况
MOKA (茂佳)	基本持平	7 月出货量维持在高位，约 150 万台，与去年同期基本持平，继续排名第一。前 7 个月的累计出货量较 2024 年同期增长了 7.7%，持续领先。
AMTC (兆驰)	下降	7 月出货量约 120 万台，排名专业代工厂第二，同比虽有下降，但环比 6 月增长近 10%。
KTC (康冠)	-13%	7 月出货量约 86 万台，在专业代工厂中排名第五，同比下降 13%，但环比 6 月大幅增长了 42.8%。
TPV (冠捷)	+超 40%	增量主要来自于内部份额超过三成的自有品牌 Philips，当月出货量同环比分别增长 37.7%、22.5%。同时，海外客户 Vizio 和 SONY，以及国内客户创维的出货量，也有不错表现。此外，从去年下半年开始出货的 Element，今年的月均出货量已接近 10 万台，当月接近 20 万台。
BOE VT (视讯)	+70.1%	核心客户国内小米、海外 Vizio 和 LGE 方向的出货量增幅都在 20% 以上，其中 Vizio 翻倍增长；同时，BestBuy 和海信项下的出货也有优秀表现。全年工厂总出货量预计将超过 1100 万台，跻身前三强。
Express Luck (彩讯)	+12.2%	7 月出货约 83 万台，排名专业代工厂第六，同环比分别增长 12.2% 和 25.8%。
HKC (惠科)	下降	7 月出货量约 49 万台，排名专业代工厂第七，同比虽然下降，但环比 6 月增长 9.3%。

资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

（二）智能投影：市场需求承压

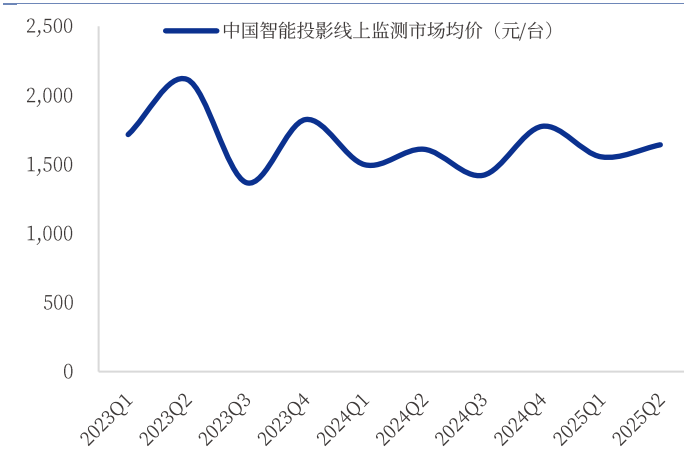
据洛图科技，2025H1，中国智能投影线上监测市场（不含拼抖快等新兴电商）销量为 171.7 万台，同比-8.1%；销额为 27.4 亿元，同比-5.3%。消费疲软叠加非刚需属性、国补政策对智能投影市场的刺激效应递减、大屏电视和智能平板等替代品的技术迭代与价格下探，共同导致了市场的衰退。

图17：中国智能投影线上监测市场销量（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

图18：中国智能投影线上监测市场均价（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

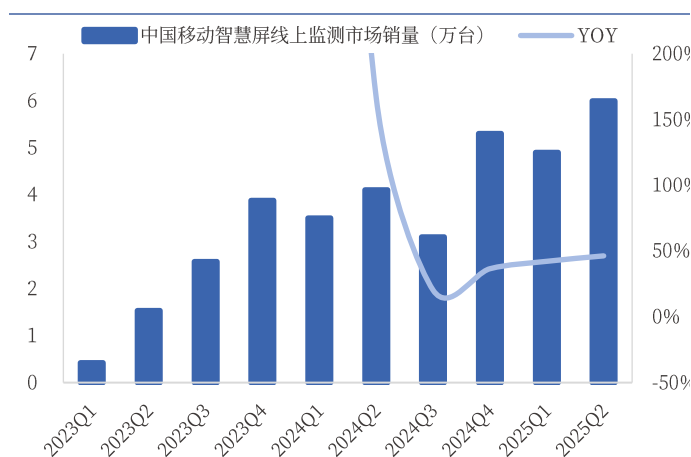
注：不含拼抖快等新兴电商

（三）移动智慧屏：维持高速增长，份额趋于集中

据洛图科技，2025H1，中国移动智慧屏线上监测市场（不含拼抖快等新兴电商）销量 10.9 万台，同比+43.4%，销售额 3.7 亿元，同比+27.9%，均价 3397 元/台，同比-10.8%。

竞争格局呈现集中态势：1) 中小品牌、白牌开始出清，据洛图科技，2025H1 中国移动智慧屏市场在售品牌数为 60 家，同比-3 家。2) 头部品牌表现较好，2025H1 在线上全渠道市场中，包含百度、海信、KTC、天猫精灵在内的 TOP4 品牌的销量份额高达 83.0%，同比+18.5pct。

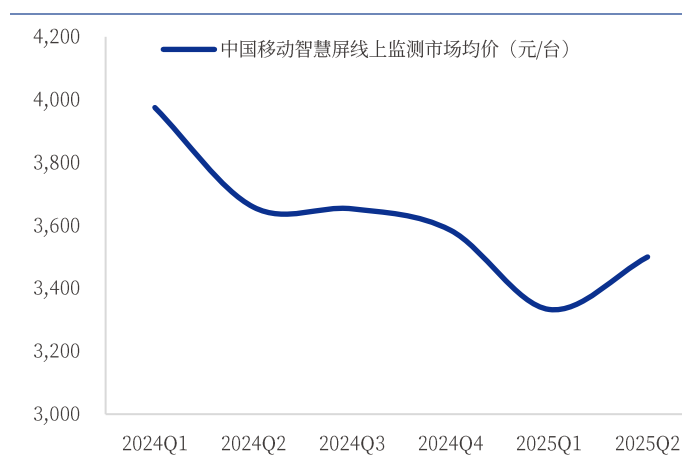
图19：中国移动智慧屏线上监测市场销量（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

注：不含拼抖快等新兴电商

图20：中国移动智慧屏线上监测市场均价（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

三、投资建议

公司业绩符合预期，我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业总收入 639.68/696.74/759.44 亿元，归母净利润分别为 25.76/29.90/34.24 亿元，EPS 分别为 1.97/2.29/2.62 元每股，对应 PE 分别为 11 /9.47/8.27 倍，维持“推荐”评级。

表 5: 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	58,530	63,968	69,674	75,944
收入增长率%	9.17	9.29	8.92	9.00
归母净利润(百万元)	2,246	2,576	2,990	3,424
利润增速%	7.17	14.67	16.10	14.51
摊薄 EPS(元)	1.72	1.97	2.29	2.62
PE	12.61	11.00	9.47	8.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图21: 海信视像历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图22: 海信视像历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

四、风险提示

市场需求不足风险；美国关税风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36,976	38,981	42,581	46,897
现金	2,683	3,004	4,569	6,637
应收账款	6,145	5,331	5,806	6,329
其它应收款	47	62	68	74
预付账款	95	116	126	137
存货	5,647	5,837	6,313	6,848
其他	22,359	24,630	25,699	26,873
非流动资产	9,679	9,441	9,220	9,045
长期投资	711	711	711	711
固定资产	4,470	4,256	4,011	3,758
无形资产	1,074	1,114	1,149	1,180
其他	3,424	3,360	3,349	3,396
资产总计	46,655	48,422	51,801	55,942
流动负债	20,452	20,456	21,907	23,670
短期借款	683	783	663	663
应付账款	8,964	8,134	8,797	9,543
其他	10,805	11,540	12,447	13,465
非流动负债	1,205	1,132	1,032	1,032
长期借款	353	253	153	153
其他	851	878	878	878
负债合计	21,656	21,588	22,939	24,702
少数股东权益	5,421	5,884	6,451	7,155
归属母公司股东权益	19,578	20,950	22,412	24,085
负债和股东权益	46,655	48,422	51,801	55,942
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,595	1,353	2,986	3,435
净利润	2,572	3,039	3,557	4,128
折旧摊销	970	411	421	375
财务费用	57	40	36	32
投资损失	(448)	(512)	(557)	(608)
营运资金变动	383	(1,640)	(464)	(485)
其它	61	15	(7)	(8)
投资活动现金流	37	321	364	415
资本支出	(912)	(190)	(193)	(192)
长期投资	473	-	-	-
其他	476	511	557	608
筹资活动现金流	(3,199)	(1,371)	(1,785)	(1,783)
短期借款	(21)	100	(120)	-
长期借款	(284)	(100)	(100)	-
其他	(2,894)	(1,371)	(1,565)	(1,783)
现金净增加额	422	321	1,565	2,067

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	58,530	63,968	69,674	75,944
营业成本	49,366	53,883	58,278	63,216
营业税金及附加	185	256	279	304
营业费用	3,421	3,710	4,180	4,557
管理费用	1,040	1,087	1,184	1,291
财务费用	52	(14)	(24)	(59)
资产减值损失	(148)	-	-	-
公允价值变动收益	182	-	-	-
投资净收益	396	512	557	608
营业利润	2,864	3,453	4,042	4,745
营业外收入	65	-	-	-
营业外支出	46	-	-	-
利润总额	2,884	3,453	4,042	4,745
所得税	312	414	485	617
净利润	2,572	3,039	3,557	4,128
少数股东损益	325	463	567	704
归属母公司净利润	2,246	2,576	2,990	3,424
EBITDA	3,906	3,851	4,439	5,061
EPS（元）	1.72	1.97	2.29	2.62

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增速	9.17%	9.29%	8.92%	9.00%
营业利润增速	3.61%	20.58%	17.04%	17.39%
归属母公司净利润增速	7.17%	14.67%	16.10%	14.51%
毛利率	15.66%	15.77%	16.36%	16.76%
净利率	3.84%	4.03%	4.29%	4.51%
ROE	11.47%	12.29%	13.34%	14.22%
ROIC	9.86%	10.72%	11.77%	12.57%
资产负债率	46.42%	44.58%	44.28%	44.16%
净负债比率	-4.54%	-5.95%	-11.71%	-17.44%
流动比率	1.81	1.91	1.94	1.98
速动比率	1.51	1.60	1.63	1.67
总资产周转率	1.28	1.35	1.39	1.41
应收账款周转率	10.87	11.15	12.51	12.52
应付账款周转率	6.14	6.30	6.88	6.89
每股收益	1.72	1.97	2.29	2.62
每股经营现金	2.75	1.04	2.29	2.63
每股净资产	15.00	16.05	17.17	18.46
P/E	12.61	11.00	9.47	8.27
P/B	1.45	1.35	1.26	1.18
EV/EBITDA	6.37	6.94	5.62	4.52
P/S	0.48	0.44	0.41	0.37

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn