

海信视像（600060.SH）

优于大市

2025 年中报点评：二季度业绩增长提速，盈利能力稳步改善

核心观点

Q2 经营业绩加速增长，盈利能力提升。公司 2025H1 实现营收 272.3 亿/+7.0%，归母净利润 10.6 亿/+26.6%，扣非归母净利润 8.1 亿/+26.6%。其中 Q2 收入 138.6 亿/+8.6%，归母净利润 5.0 亿/+36.8%，扣非归母净利润 3.6 亿/+36.7%。虽然面临美国关税的扰动，但公司通过大屏及 Mini LED 等高端产品的结构拉动，Q2 营收业绩实现加速增长，盈利能力实现稳步好转。

电视行业销量稳定，结构升级趋势明显。2025H1 全球电视出货量 9457 万台/+0.1%，其中国内出货 1710 万台/+2.4%（Omdia 数据）；国内电视零售额同比增长 7.5%至 561 亿（奥维云网数据）。电视大屏、Mini LED 等升级趋势持续演绎，奥维数据显示，2025H1 全球电视出货平均尺寸为 53.7 英寸/+1 英寸；中国电视平均出货尺寸 65.1 英寸/+1.8 英寸，各区域大尺寸电视的增长明显好于整体；全球/中国 Mini LED 电视的出货量分别增长 150%/超 200%。

预计公司内销量价齐增，各区域结构持续优化。2025H1 公司全球市占率进一步提升，海信系全球出货量市占率 14.4%/+0.6pct；国内零售额/零售量市占率 30.0%/25.7%，位居国内首位。在国补的带动下，预计公司内销收入表现好于大盘，量价齐涨；海外受北美关税影响，预计小幅承压。公司产品结构不断优化，75 英寸以上收入占比 37.5%/+5.7pct，Mini LED 收入占比 23.1%/+10.9pct。公司各地区的 Mini LED 占比均有明显提升，在国内，公司 Mini LED 零售额市占率 35.0%/+6.1pct；北美 Mini LED 出货占比 5.9%/+2.1pct，欧洲 Mini LED 占比 9.5%/+1.6pct，日本占比 7.9%/+1.8pct。

新显示业务增长良好。H1 公司新显示业务收入 34.3 亿/+7.4%，其中激光显示发布亮度 1000nits 的激光电视，持续开拓商用、车载场景；商用显示发力海外和高价值客户，海外收入增长 43%；云服务受政策影响或有所承压，子公司聚好看收入下降 8.4%；公司在 AI/AR 眼镜及显示芯片领域加大投入和布局，自研 RGB 光色同控 AI 画质芯片 H7、高性能 RGB-Mini LED 背光芯片等。

Q2 毛利率改善，盈利能力持续向好。同口径下，公司 H1 毛利率同比+1.0pct 至 16.4%；其中 Q2 毛利率同比+1.4pct 至 16.8%，预计主要受产品结构带动。公司 Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.9/+0.1/+0.1/-0.1pct 至 7.0%/1.9%/4.7%/0.0%，公司赞助世俱杯、加大品牌营销投入力度，加速扩张全球渠道。Q2 公司归母净利率同比+0.7pct 至 3.6%。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；行业需求复苏不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级

海信视像系全球电视龙头，在产品升级、全球渠道扩张、面板价格趋稳回落下，发展持续向好。维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 25.9/29.1/32.0 亿，增速为 15%/12%/10%，对应 PE=11/10/9x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	53,616	58,530	63,739	68,848	73,860
(+/-%)	17.2%	9.2%	8.9%	8.0%	7.3%
归母净利润(百万元)	2096	2246	2592	2913	3201
(+/-%)	24.8%	7.2%	15.4%	12.4%	9.9%
每股收益(元)	1.61	1.72	1.99	2.23	2.45
EBIT Margin	3.5%	3.7%	4.0%	4.2%	4.3%
净资产收益率 (ROE)	11.1%	11.5%	12.6%	13.4%	13.9%
市盈率 (PE)	13.8	12.9	11.2	9.9	9.0
EV/EBITDA	18.0	16.6	16.9	15.1	14.2
市净率 (PB)	1.53	1.48	1.40	1.33	1.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 财报点评

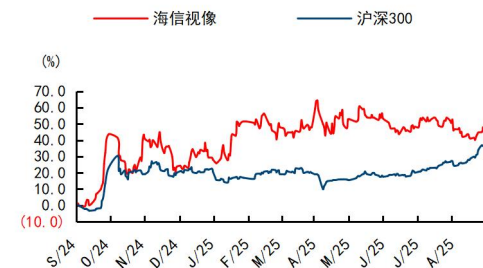
家用电器 · 黑色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004
证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001
证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004
证券分析师：李晶 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 22.15 元
总市值/流通市值 28905/28686 百万元
52 周最高价/最低价 25.88/14.28 元
近 3 个月日均成交额 236.77 百万元

市场走势

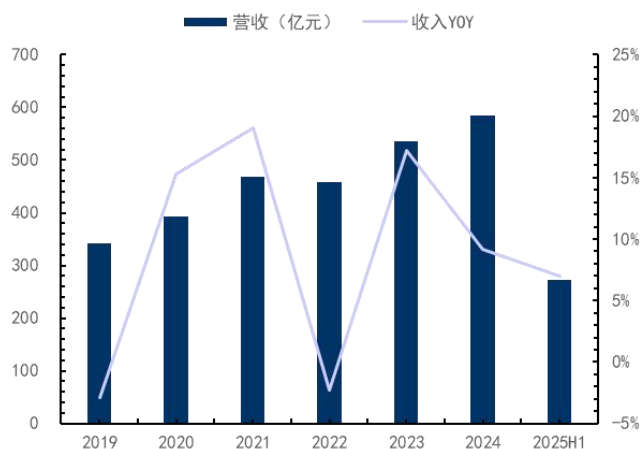


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

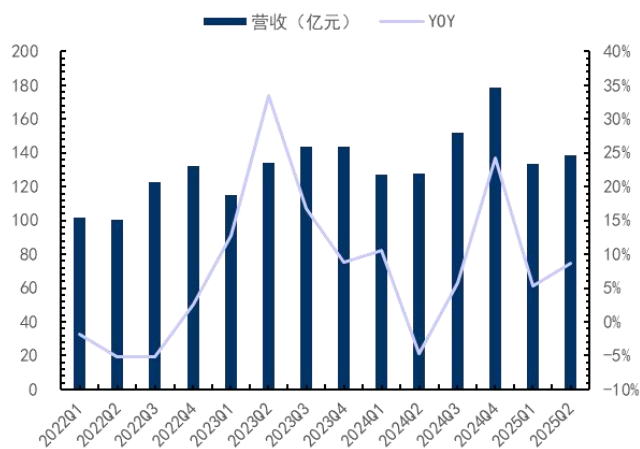
《海信视像（600060.SH）-家电新消费之 Mini LED：海信视像深度报告-技术为基、营销有为，迈向全球电视龙头》
2025-07-01

图1: 公司营业收入及增速



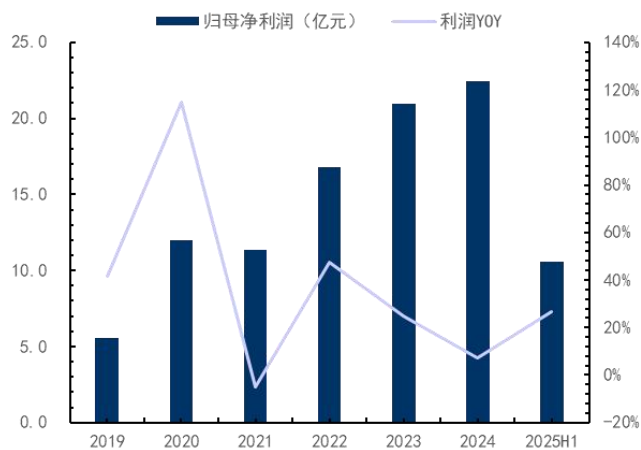
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



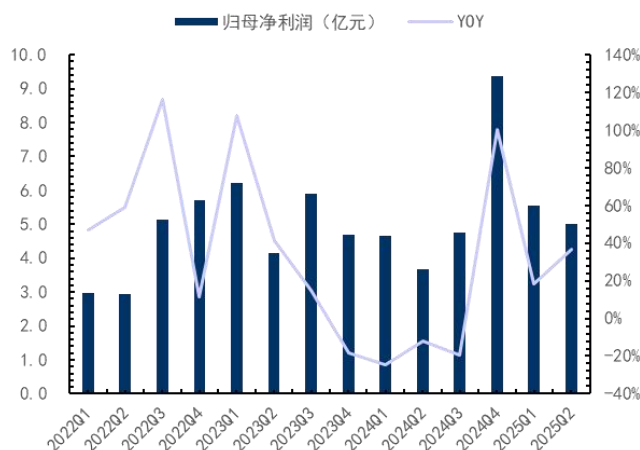
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



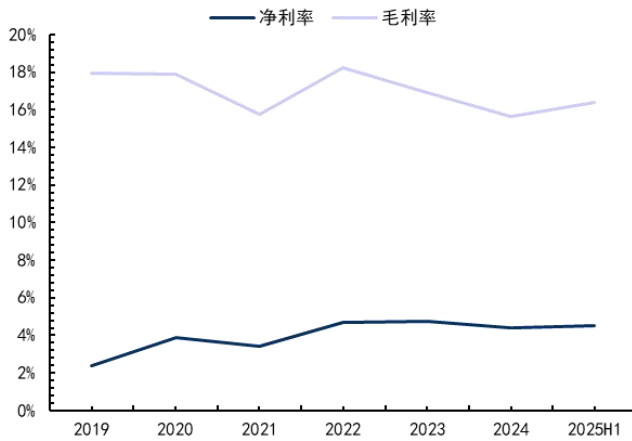
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



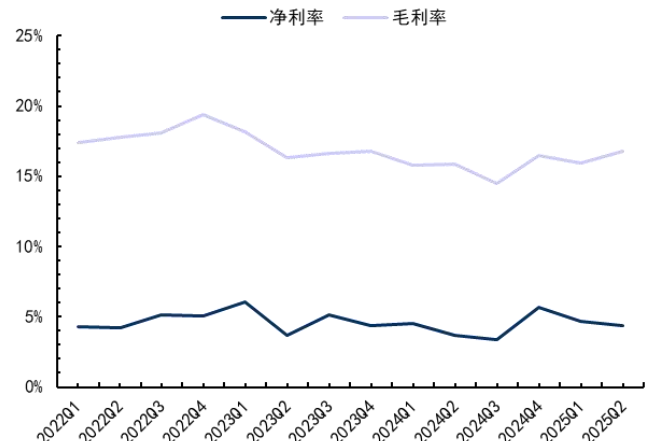
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



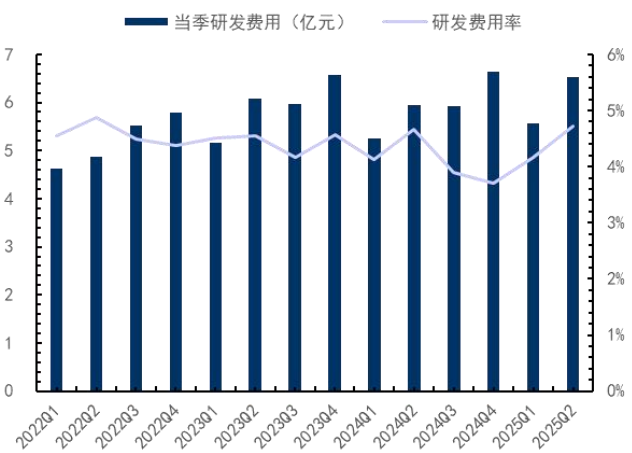
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



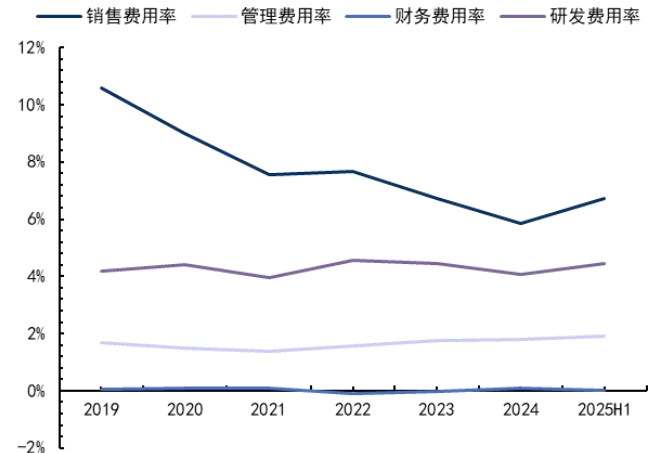
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
600060.SH	海信视像	22.15	289	1.72	1.99	2.23	2.45	12.9	11.2	9.9	9.0	1.0	优于大市
1070.HK	TCL 电子	10.18	257	0.70	0.90	1.08	1.25	14.5	11.3	9.4	8.1	0.6	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测；注：TCL 电子盈利预测来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2271	2683	2676	3166	4728	营业收入	53616	58530	63739	68848	73860
应收款项	9712	11664	11853	12998	14133	营业成本	44534	49366	53585	57753	61886
存货净额	5831	5647	6141	6955	7222	营业税金及附加	258	185	271	280	283
其他流动资产	5107	4688	6089	6216	6547	销售费用	3607	3421	3697	3993	4284
流动资产合计	35456	36976	40149	42075	45438	管理费用	934	1040	1028	1104	1179
固定资产	4796	4907	4965	4878	4627	研发费用	2379	2374	2613	2823	3028
无形资产及其他	1058	1074	1003	932	862	财务费用	(12)	52	(3)	(20)	(61)
投资性房地产	3014	2987	2987	2987	2987	投资收益	514	396	387	342	375
长期股权投资	783	711	711	711	711	资产减值及公允价值变动	(29)	34	(12)	(2)	7
资产总计	45107	46655	49815	51583	54625	其他收入	(2015)	(2033)	(2293)	(2545)	(2680)
短期借款及交易性金融负债	1153	1121	1571	300	200	营业利润	2764	2864	3243	3531	3991
应付款项	11982	13599	14380	15707	16863	营业外净收支	18	20	15	12	15
其他流动负债	5247	5732	6492	6835	7350	利润总额	2782	2884	3258	3543	4007
流动负债合计	18382	20452	22442	22841	24413	所得税费用	232	312	298	230	354
长期借款及应付债券	638	353	353	353	353	少数股东损益	454	325	368	400	452
其他长期负债	855	851	836	880	889	归属于母公司净利润	2096	2246	2592	2913	3201
长期负债合计	1493	1205	1190	1234	1242	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	19874	21656	23632	24075	25656	净利润	2096	2246	2592	2913	3201
少数股东权益	6338	5421	5568	5728	5909	资产减值准备	48	41	12	(2)	(7)
股东权益	18895	19578	20615	21780	23060	折旧摊销	806	901	563	609	636
负债和股东权益总计	45107	46655	49815	51583	54625	公允价值变动损失	29	(34)	12	2	(7)
						财务费用	(12)	52	(3)	(20)	(61)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(887)	818	(546)	(374)	(59)
每股收益	1.61	1.72	1.99	2.23	2.45	其它	159	78	135	162	187
每股红利	0.87	1.09	1.19	1.34	1.47	经营活动现金流	2251	4050	2767	3309	3952
每股净资产	14.47	15.00	15.80	16.69	17.67	资本开支	0	(920)	(574)	(451)	(301)
ROIC	16%	15%	17%	20%	22%	其它投资现金流	(3710)	239	(1094)	650	(68)
ROE	11%	11%	13%	13%	14%	投资活动现金流	(2759)	(610)	(1668)	199	(369)
毛利率	17%	16%	16%	16%	16%	权益性融资	(28)	255	0	0	0
EBIT Margin	4%	4%	4%	4%	4%	负债净变化	638	(284)	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(1139)	(1424)	(1555)	(1748)	(1921)
收入增长	17%	9%	9%	8%	7%	其它融资现金流	734	134	449	(1271)	(100)
净利润增长率	25%	7%	15%	12%	10%	融资活动现金流	(296)	(3028)	(1106)	(3018)	(2021)
资产负债率	58%	58%	59%	58%	58%	现金净变动	(804)	412	(7)	490	1562
股息率	3.9%	4.9%	5.4%	6.0%	6.6%	货币资金的期初余额	3075	2271	2683	2676	3166
P/E	13.8	12.9	11.2	9.9	9.0	货币资金的期末余额	2271	2683	2676	3166	4728
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	企业自由现金流	1664	2711	1755	2489	3194
EV/EBITDA	18.0	16.6	16.9	15.1	14.2	权益自由现金流	3036	2561	2207	1237	3149

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032