


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 08 月 27 日

基础数据

08 月 25 日收盘价（元）	21.71
总市值（亿元）	283.31
总股本（亿股）	13.05

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】海信视像：业绩改善延续，看好电视主业高端升级-2025.04.25

【兴证家电】海信视像：无惧关税，加速抢占海外份额-2025.04.08

【兴证家电】海信视像：Q4 业绩超预期，上行拐点确立-2025.03.31

分析师：颜晓晴

 S0190521020002
yanxiaqing@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰

 S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

 S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆

 S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

海信视像(600060.SH)

全球结构升级延续，盈利质量加速改善

投资要点：

- **公司发布 2025 年中报。**25Q2 营收 138.6 亿元，同比+8.6%；归母净利润 5.0 亿元，同比+36.8%；扣非归母净利润 3.6 亿元，同比+36.7%；毛利率 16.8%，同比+1.4pct；归母净利率 3.6%，同比+0.7pct。25H1 营收 272.3 亿元，同比+6.95%；归母净利润 10.6 亿元，同比+26.6%；扣非归母净利润 8.1 亿元，同比+26.6%；毛利率 16.4%，同比+1.0pct；归母净利率 3.9%，同比+0.6pct。
- **国补催化升级，海外加速拓展。**国补催化下，公司持续引领国内结构升级。据 AVC 数据，25H1 海信系电视中国内地零售额/零售量市占率分别为 29.96%/25.73%，稳居国内第一。中国内地高端电视市场，海信系线上/线下高端额占有率分别为 34.88%/43.15%，同比+7.19/3.03pct。海外市场持续拓展，产品同步优化升级，25H1 公司在北美/欧洲市场 Mini LED 电视出货占比分别为 5.9%/9.5%，同比+2.1/1.6pct，全球 Mini LED 产品出货量同比+108.24%，大尺寸产品占比亦持续提升。新兴市场深化布局，东盟市场业务规模同比增长 20%+，65 英寸及以上产品出货量同比+30%，中东非市场销量及销额均有增长。
- **全球结构升级延续，盈利能力持续改善。**国补催化结构升级及本地化研产销战略带动下，Q2 公司毛利率改善幅度扩大。海外赛事营销、终端渠道拓展及产品升级期间投放有所增加，25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.91/+0.12/+0.05/-0.12pct 至 7.01%/1.89%/4.71%/0.01%，未来伴随海外布局完善及数字化转型提效，营销转化效率有望提升，带动盈利能力持续改善。
- **盈利预测与评级：**公司国内加速产品升级，龙一地位夯实，国补加速结构升级，国内均价持续提升。海外加速本地化布局，深化渠道建设及结构升级。面板价格周期性波动减弱降低成本压力，公司全球份额提升、盈利改善逻辑预计持续兑现。预计 2025-2027 年 EPS 为 1.96/2.23/2.49 元，8 月 25 日收盘价对应动态 PE 为 11.1x/9.7x/8.7x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**面板价格大幅波动，终端需求不及预期，行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	58530	62839	68240	75079
同比增长	9.2%	7.4%	8.6%	10.0%
归母净利润（百万元）	2246	2563	2906	3250
同比增长	7.2%	14.1%	13.4%	11.8%
毛利率	15.7%	16.1%	16.5%	16.8%
ROE	11.5%	12.2%	13.0%	13.6%
每股收益（元）	1.72	1.96	2.23	2.49
市盈率	12.6	11.1	9.7	8.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36976	36992	39845	43881
货币资金	2683	2498	3957	5759
交易性金融资产	12294	12014	11903	11752
应收票据及应收账款	11617	11201	12142	13420
预付款项	95	102	111	121
存货	5647	6240	6796	7583
其他	4640	4937	4936	5246
非流动资产	9679	10130	10269	9983
长期股权投资	711	746	687	711
固定资产	4470	4751	4765	4537
在建工程	438	565	731	673
无形资产	1074	1072	1082	1075
商誉	885	915	930	917
其他	2101	2080	2074	2069
资产总计	46655	47122	50114	53863
流动负债	20452	19281	20308	21815
短期借款	683	580	465	345
应付票据及应付账款	13599	13805	14925	16317
其他	6171	4896	4919	5153
非流动负债	1205	952	900	889
长期借款	353	74	22	11
其他	851	878	878	878
负债合计	21656	20233	21209	22704
股本	1305	1305	1305	1305
未分配利润	14919	15806	16790	17891
少数股东权益	5421	5946	6541	7207
股东权益合计	24999	26890	28905	31160
负债及权益合计	46655	47122	50114	53863

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2246	2563	2906	3250
折旧和摊销	970	1160	1304	1431
营运资金的变动	383	-1436	-386	-777
经营活动产生现金流量	3595	2454	3996	4246
资本支出	-912	-1535	-1441	-1061
长期投资	473	242	171	127
投资活动产生现金流量	37	-924	-867	-639
债权融资	-246	-499	-167	-131
股权融资	255	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3199	-1734	-1670	-1805
现金净变动	422	-185	1459	1802

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	58530	62839	68240	75079
营业成本	49366	52706	56980	62438
税金及附加	185	287	315	345
销售费用	3421	3695	4041	4473
管理费用	1040	1078	1197	1315
研发费用	2374	2549	2786	3056
财务费用	52	-14	-20	-47
投资收益	396	379	414	305
公允价值变动收益	182	0	0	0
信用减值损失	-57	-16	-13	-12
资产减值损失	-148	-9	-11	-5
营业利润	2864	3304	3753	4200
营业外收支	20	50	50	50
利润总额	2884	3354	3803	4250
所得税	312	266	301	334
净利润	2572	3088	3502	3916
少数股东损益	325	525	595	666
归属母公司净利润	2246	2563	2906	3250
EPS(元)	1.72	1.96	2.23	2.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	9.2%	7.4%	8.6%	10.0%
营业利润增长率	3.6%	15.4%	13.6%	11.9%
归母净利润增长率	7.2%	14.1%	13.4%	11.8%
盈利能力				
毛利率	15.7%	16.1%	16.5%	16.8%
归母净利率	3.8%	4.1%	4.3%	4.3%
ROE	11.5%	12.2%	13.0%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	46.4%	42.9%	42.3%	42.2%
流动比率	1.81	1.92	1.96	2.01
速动比率	1.51	1.57	1.61	1.64
营运能力				
资产周转率	127.6%	134.0%	140.4%	144.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.72	1.96	2.23	2.49
每股经营现金	2.75	1.88	3.06	3.25
估值比率(倍)				
PE	12.6	11.1	9.7	8.7
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn