

业绩符合预期， 关注旺季备货和结构弹性

核心观点

海信视像发布 2025 年半年度报告，Q2 收入业绩稳健增长，主要受益于国补带来的电视需求增长和结构升级，同时面板价格持续下跌提供成本红利。公司凭借体育赛事营销持续提升品牌知名度，大屏和高端电视市场份额保持领先，同时积极布局新显示新业务，打造第二增长曲线，有望增厚收入和利润规模，随着下半年美国库存调整完成，以及成本红利持续，出货端和利润端均有支撑，当前估值水平较低，建议关注黑电龙头投资机会。

事件

2025 年 8 月 25 日，海信视像发布 2025 年半年度报告。

公司 2025H1 实现营业收入 272.31 亿元（+6.95%），归母净利润 10.56 亿元（+26.59%），扣非归母净利润 8.12 亿元（+26.56%），净利率为 3.88%（+0.60pct）；其中 Q2 实现营业收入 138.55 亿元（+8.59%），归母净利润 5.02 亿元（+36.72%），扣非归母净利润 3.60 亿元（+36.67%），净利率为 2.60%（+0.53pct）。

简评

一、收入分析：2025H1 营收稳健增长，产业结构逐步优化

I、分产品：内销量价齐升，第二增长曲线加速拓展

1) 智慧显示终端：2025H1 销量 1282 万台（-1%），均价 1661 元（+6%），实现收入 213 亿元（+6%），占比 78.22%，毛利率持续提升。国内市场：根据洛图科技数据，H1 公司国内出货量 350 万台左右，同比中个位数增长，Q2 出货量 170 万台左右，同比高个位数增长；且高端化和大屏化趋势延续，推动均价提升，根据公司数据，H1 及 Q2 国内平均售价 2450-2500 元，同比提升超过 10%。海外市场：根据 AVC Revo 数据，H1 公司全球出货量 1300 万台左右，因此海外出货量超过 900 万台，Q2 出货量 470 万台左右，H1 及 Q2 同比低个位数下滑，根据公司公告数据，H1 海外 98 吋及以上同比增长 85.29%，MiniLED 出货量同比增长 108.24%。其中，北美 MiniLED 占比达 5.9%，同比提升 2.1pct，65 吋及以上占比 24.1%，同比提升 3.3pct；欧洲 MiniLED 占比 9.5%，同比提升 1.6pct；日本 MiniLED 占比达 7.9%，同比提升 1.8pct；东盟市场业务规模同比增长 20%以上，65 吋及以上增长 30%；中东非 85 吋及以上同比增长 40%。

海信视像 (600060. SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2025 年 09 月 14 日

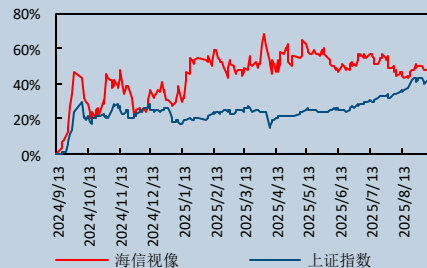
当前股价：21.63 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.31/-4.80	-4.92/-18.69	34.26/-7.94
12 月最高/最低价 (元)		25.60/15.59
总股本 (万股)		130,497.23
流通 A 股 (万股)		130,016.87
总市值 (亿元)		282.27
流通市值 (亿元)		281.23
近 3 月日均成交量 (万)		1141.67
主要股东		
海信集团控股股份有限公司		30.08%

股价表现



相关研究报告

【中信建投黑色家电】海信视像 (600060):Q1 业绩符合预期，盈利水平稳定向上
25.04.26

2) 新显示新业务：2025H1 实现收入 34.34 亿元（YOY+7.43%），占比 12.61%。公司持续提升对海信激光显示、海信商用显示、乾照光电、聚好看科技的持股比例，积极打造第二曲线，有望增厚收入和利润规模。**激光显示：**包括激光电视、智能投影、商用投影、车载投影等产品线。海信激光电视全球出货量份额蝉联全球第一（Omdia 数据）；Vidda 智能投影在 4000 元及以上市场销售额占比达到 24.25%，同比提升 4.7pct（洛图科技数据）；海信在商用工程市场 4K 产品领域占比高达 61%，位居行业第一。**商用显示：**海外市场连续突破，业务辐射增至 60 余个国家及地区，海外收入同比增长 43%，其中，LED 显示业务、数字标牌产品分别同比增长 157%、44%。**云服务：**为全球超过 1.5 亿家庭用户提供智能化服务，同时向企业级云服务与 AI 领域延伸；**聚好看 2025H1 实现主营业务收入 15.76 亿元，净利润 3.40 亿元，净利率为 21.56%。****AI+AR：**依托自研 AI 架构（轻量化引擎/多模态交互算法）与 MicroLED 微显示技术双引擎驱动，积极布局 AI/AR 智能终端产品，开发支持智能场景感知的 AI 智能耳机及轻量化 AI 眼镜。**芯片：**信芯微以中大尺寸显示芯片全矩阵覆盖为战略目标，自研电视、显示器、笔记本电脑 TCON 芯片，以及高刷高分辨率驱动市场、OLED 显示市场和显示器 SoC 市场；公司控股乾照光电，深度布局 LED 芯片产业，背光芯片业务营收同比增长约 400%；**乾照光电 Q2 实现收入 9.67 亿元(+35.23%)，净利润 0.41 亿元（-2.45%），净利率为 4.28%（-1.66pct）。**

3) 其他主营业务：2025H1 实现收入 1.89 亿元（-51.60%），占比 0.69%。

4) 其他业务：2025H1 实现收入 23.08 亿元（+33.51%），占比 8.48%。

II、分地区：内销实现增长，欧洲及新兴市场贡献增量

1) 国内市场：2025H1 实现收入 118.50 亿元（YOY+13.59%），占比 43.52%。根据奥维云网监测数据统计，在中国内地市场，海信系电视在大屏及高端电视市场零售额均排名第一；线上和线下的高端销售额份额分别为 34.88%和 43.15%，分别同比提升 7.19pct、3.03pct，全渠道 MiniLED 的销售量和销售额份额分别为 33.95%和 34.98%，分别同比提升 8.41pct、6.14pct。

2) 国外市场：2025H1 实现收入 131 亿元（YOY-1.50%），占比 48.11%。积极携手世俱杯、NBA 等全球顶级体育赛事 IP 开展整合营销，并重点拓展战略市场及高端渠道，有效驱动品牌竞争力提升，2025H1 电视线上销售规模同比增长 18.5%，其中 QLED 系列产品出货量同比增长 42%；公司持续拓展一带一路市场，积极布局亚太、中东非及中南美等区域，推进本土化发展，将新兴市场培育为未来增量市场。

III、分品牌：自有品牌稳步增长，东芝品牌加速海外发展

1) 自有品牌（Hisense+Vidda）：2025H1 主营业务收入 235.76 亿元（+6.98%），占比 86.58%。公司自有品牌包括海信、Vidda，海信品牌连续 9 年位居 BrandZ™中国全球化品牌 10 强，并继续保持榜单电视品牌最高排名。根据奥维云网数据，2025H1 海信牌品牌价格指数为 149，同比提升 15；根据公司公告数据，2025H1 Vidda 智能投影产品全球出货量同比增长超 90%。

2) TVS（Toshiba）：2025H1 主营业务收入 19.26 亿元（+13.63%），占比 7.07%，净利润 1.40 亿元（+44.35%），净利率为 7.27%（+1.55pct）。东芝聚焦高端人群，推出 X9900、Z870 等高端产品，扩充高端产品矩阵，夯实品牌高端形象根基。

二、盈利分析：盈利水平修复，长期改善趋势仍可期待

I、毛利端：结构升级+成本红利，毛利率恢复提升

受国补带来的结构升级、海外渠道和产品结构优化、成本红利等因素影响，公司毛利率有所提升，2025H1 毛利率为 16.37%（+0.56pct），其中 Q2 毛利率为 16.79%（+0.93pct）。

2025H1 面板价格持续下跌，同比低个位数下滑，其中 Q2 同比中个位数下滑。同时，国补刺激中高端产品需求提升，叠加海外渠道结构优化和大尺寸、MiniLED 产品高增，盈利水平恢复上升。随着 Q3 面板成本红利维持，以及国补资金下达继续刺激需求增长，公司产品和渠道结构优化，新显示新业务的占比提高，毛利率有望进一步提升，预计下半年毛利率水平稳健提升。

II、费用端：加大营销投入和研发强度

2025H1 期间费用率同比提升 0.63pct，Q2 同比提升 0.49pct，其中 Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.43/+0.12/+0.05/-0.12pct，主要系公司加大体育赛事投入和研发强度保持竞争力。随着降本增效持续推进，费用率有望保持健康水平。

III、净利端：净利率修复，Q2 持续提升

2025H1 净利率为 3.88%（+0.60pct）、扣非净利率为 2.98%（+0.46pct），其中 Q2 净利率为 3.62%（+0.75pct）、扣非净利率为 2.60%（+0.53pct），主要受益于毛利率提升。

综合毛利端和费用端的变化，预计长期净利率仍有改善空间。

投资建议：海信视像品牌、业务、产品结构多元化，同时作为世界杯、欧洲杯官方赞助商，参考三星体育营销对其自身品牌知名度和产品结构的提升，海信有望凭借品牌营销及新品上市实现渠道拓展与高端化突破，并且对云服务、新显示等业务布局有望增厚利润。我们预测 2025-2027 年公司实现归母净利润 26.36/29.88/33.18 亿元，对应 EPS 为 2.02/2.29/2.54 元，当前股价对应 PE 为 10.71/9.45/8.51 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	53,615.56	58,530.24	63,773.00	69,332.24	75,287.05
YoY(%)	17.22	9.17	8.96	8.72	8.59
净利润(百万元)	2,095.85	2,246.22	2,636.16	2,988.47	3,317.93
YoY(%)	24.82	7.17	17.36	13.36	11.02
毛利率(%)	16.94	15.66	17.06	17.63	18.14
净利率(%)	3.91	3.84	4.13	4.31	4.41
ROE(%)	11.09	11.47	12.62	13.35	13.80
EPS(摊薄/元)	1.61	1.72	2.02	2.29	2.54
P/E(倍)	13.47	12.57	10.71	9.45	8.51
P/B(倍)	1.49	1.44	1.35	1.26	1.17

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

- 1) 市场需求下降：**全球电视市场进入存量竞争阶段，欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现，同时高通胀导致居民实际购买力下降，电视出货需求将持续低迷。根据 TrendForce 集邦咨询数据，2024 年全球电视出货量约 1.97 亿台（YOY+0.6%），结束连续五年出货下降的局面。展望未来，宏观层面不利因素将持续存在 1-2 年，TrendForce 集邦咨询预计将在 2.0-2.2 亿台的区间，电视市场环境难以出现根本性变化。
- 2) 面板价格反弹：**头部面板厂商库存持续下降，叠加减产幅度扩大，对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据，各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 10 月上旬相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2024 年 6 月共涨价 72/73/52/40/17/10 美元。
- 3) 人民币汇率波动：**汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，根据中国外汇交易中心数据，当前美元兑人民币即期汇率为 7.1 以上，跟去年同期相比处于较高水平。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等。

吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、科技消费（运动相机/AI 眼镜/智能家居/便携储能）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk