

海信视像(600060)

报告日期: 2025 年 09 月 22 日

全球份额持续提升，MiniLED 改善盈利

——海信视像更新报告

事件

- 公司发布 2025 半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 272.31 亿元，同比+6.95%，归母净利润 10.56 亿元，同比+26.63%。对应 2025Q2 营业总收入 138.55 亿元，同比+8.59%，归母净利润 5.02 亿元，同比+36.82%。

点评

- 公司在全球电视出货量份额持续提升，同时第二曲线蓄力成长
根据奥维睿沃统计，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 0.57pct。其中，海信系电视在中国内地零售额市占率为 29.96%，零售量市占率为 25.73%，均位居中国内地市场第一名。第二曲线方面，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%。
- Q2 毛利率改善较为明显，费用率略有增长，归母净利率同比继续提升
可比口径下，公司 25Q2 毛利率 16.8%，同比+1.4pct，我们认为主要受益于公司 Mini-led 产品结构性提升带来的均价提升，25H1 公司在中国、北美、欧洲价格指数分别同比+15、+7.4、+8。费用率方面，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/1.9%/4.7%/0.0%，同比+0.9/+0.1/+0.1/-0.1pct。综合导致公司归母净利率 3.6%，同比+0.7pct。
- 持续看好中国黑电龙头全球份额突破，Mini-led 渗透率提升驱动盈利改善
从国内来看，根据奥维云网周度数据，Q3 以来（25W27-W37）我国 Mini LED 线上销量渗透率 26.6%，同比+11.8pct，Mini-LED 渗透率延续提升态势。而从海外来看，Mini LED 产品出货分别仅占公司北美、欧洲、日本出货的 5.9%、9.5%、7.9%，未来还有长足的渗透率提升空间。持续看好中国黑电龙头全球份额持续突破，MiniLED 渗透率提升改善盈利。
- 盈利预测与估值
预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 614.18/658.86/722.32 亿元，分别同比+4.93%/+7.28%/+9.63%；对应归母净利润分别为 25.64/28.44/31.51 亿元，分别同比+14.17%/+10.92%/+10.77%。维持“买入”评级。

风险提示

国际政治经济不确定性风险，面板价格波动风险，MiniLED 渗透率提升不及预期

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	58530	61418	65886	72232
(+/-) (%)	9.17%	4.93%	7.28%	9.63%
归母净利润	2246	2564	2844	3151
(+/-) (%)	7.17%	14.17%	10.92%	10.77%
每股收益(元)	1.72	1.97	2.18	2.41
P/E	12.89	11.29	10.18	9.19

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张云添
 执业证书号: S1230524020006
 zhangyuntian@stocke.com.cn

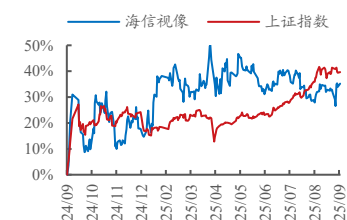
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 芦家宁
 执业证书号: S1230525030003
 lujianing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.18
总市值(百万元)	28,944.28
总股本(百万股)	1,304.97

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期，盈利改善逻辑持续》 2025.04.29
- 《产品结构升级驱动业绩超预期，全球化发展战略持续推进》 2025.04.07
- 《面板价格上行致盈利短期承压，全球市场份额持续提升》 2024.04.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	36976	38559	41838	45777
现金	2683	3208	5499	7828
交易性金融资产	12294	12294	12294	12294
应收账款	11617	12164	12782	13842
其它应收款	47	53	52	59
预付账款	95	97	103	114
存货	5647	5864	6275	6871
其他	4593	4878	4833	4768
非流动资产	9679	10388	10744	11234
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	711	1076	857	881
固定资产	4470	4909	5401	5996
无形资产	1074	1003	972	888
在建工程	438	448	497	505
其他	2987	2952	3017	2963
资产总计	46655	48947	52582	57011
流动负债	20452	20676	22170	24146
短期借款	683	610	665	653
应付款项	13599	13719	14852	16296
预收账款	3	0	0	0
其他	6167	6347	6653	7198
非流动负债	1205	1157	1190	1184
长期借款	353	353	353	353
其他	851	803	836	830
负债合计	21656	21833	23360	25330
少数股东权益	5421	5792	6204	6661
归属母公司股东权益	19578	21322	23018	25020
负债和股东权益	46655	48947	52582	57011

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3595	2262	3857	4260
净利润	2572	2936	3256	3607
折旧摊销	921	448	513	570
财务费用	52	42	54	49
投资损失	(396)	(387)	(387)	(390)
营运资金变动	566	(639)	616	772
其它	(120)	(137)	(195)	(348)
投资活动现金流	37	(686)	(497)	(709)
资本支出	(111)	(753)	(890)	(1008)
长期投资	(72)	(364)	219	(25)
其他	219	431	174	323
筹资活动现金流	(3199)	(1051)	(1069)	(1222)
短期借款	(21)	(72)	55	(13)
长期借款	(284)	0	0	0
其他	(2894)	(979)	(1124)	(1210)
现金净增加额	432	525	2291	2328

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	58530	61418	65886	72232
营业成本	49366	51264	54862	60073
营业税金及附加	185	194	208	228
营业费用	3421	3589	3851	4207
管理费用	1040	1120	1201	1317
研发费用	2374	2492	2673	2930
财务费用	52	42	54	49
资产减值损失	205	215	231	253
公允价值变动损益	182	40	40	40
投资净收益	396	387	387	390
其他经营收益	399	343	377	388
营业利润	2864	3273	3612	3993
营业外收支	20	20	20	20
利润总额	2884	3292	3631	4012
所得税	312	356	375	405
净利润	2572	2936	3256	3607
少数股东损益	325	371	412	456
归属母公司净利润	2246	2564	2844	3151
EBITDA	3819	3779	4183	4622
EPS（最新摊薄）	1.72	1.97	2.18	2.41

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.17%	4.93%	7.28%	9.63%
营业利润	3.61%	14.27%	10.36%	10.56%
归属母公司净利润	7.17%	14.17%	10.92%	10.77%
获利能力				
毛利率	15.66%	16.53%	16.73%	16.83%
净利率	4.39%	4.78%	4.94%	4.99%
ROE	8.94%	9.84%	10.10%	10.35%
ROIC	12.16%	13.02%	13.36%	13.68%
偿债能力				
资产负债率	46.42%	44.61%	44.43%	44.43%
净负债比率	6.81%	5.89%	6.09%	5.51%
流动比率	1.81	1.86	1.89	1.90
速动比率	1.53	1.58	1.60	1.61
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.28	1.30	1.32
应收账款周转率	10.87	9.75	9.86	9.96
应付账款周转率	6.14	5.91	6.22	6.15
每股指标(元)				
每股收益	1.72	1.97	2.18	2.41
每股经营现金	2.75	1.73	2.96	3.26
每股净资产	15.00	16.34	17.64	19.17
估值比率				
P/E	12.89	11.29	10.18	9.19
P/B	1.48	1.36	1.26	1.16
EV/EBITDA	4.75	5.49	4.54	3.70

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>