

2025 年 10 月 31 日

Q3 归母净利同比+20%，盈利能力持续优化

海信视像(600060)

评级:	增持	股票代码:	600060
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	25.98/18.41
目标价格:		总市值(亿)	323.37
最新收盘价:	24.78	自由流通市值(亿)	322.18
		自由流通股数(百万)	1,300.17

事件概述

25Q1-Q3，公司实现营收 428.30 亿元，同比+5.36%，实现归母净利润 16.29 亿元，同比+24.28%，扣非归母净利润为 12.06 亿元，同比+22.19%；

25Q3，公司实现营收 156.00 亿元，同比+2.70%，主营业务收入为 150.66 亿元，同比+6.71%；实现归母净利润 5.73 亿元，同比+20.25%，扣非归母净利润为 3.94 亿元，同比+14.07%。

分析判断：

► 主营业务稳健增长，产品结构优化升级。

智慧显示终端业务：公司持续推进全球化发展战略，推动产品向大屏化、高端化、智能化的方向发展，据海信视像微信公众号，25Q1-Q3，国内零售额市占率同比+1.2 pct 至 30.1%；25Q1-Q3，在 98 英寸及 100 英寸以上大屏电视市场，海信系电视全球市场销量同比增速超 64%与 59%；海信 Mini LED 电视全球出货量同比+76%以上，国内市场销量同比+200%以上。

新显示业务：新显示业务收入规模进一步提升，激光业务和商用显示业务表现良好，商用显示收入同比增长超 149%，智能投影、显示器、移动智慧屏等产品销量快速增长。

► 毛利率持续优化，销售费用率因品牌营销投入有所提升。

毛利率端：25Q1-Q3，公司毛利率为 15.66%，同比+0.84 pct，25Q3，毛利率为 14.44%，同比+0.51 pct。

费用率端：25Q1-Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率为 6.34%、1.78%、4.13%，分别同比+0.68、+0.07、-0.08 pct；25Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率为 5.65%、1.54%、3.58%，分别同比+0.32、-0.16、-0.32 pct，销售费用率提升或与阶段性的品牌营销投入增加有关。

归母净利率端：结合毛利率与费用率情况，25Q1-Q3，公司归母净利率为 3.80%，同比+0.58 pct；25Q3，公司归母净利率为 3.67%，同比+0.54 pct，盈利能力持续优化。

► 推进全球化布局与高端化战略，技术驱动产品创新，核心竞争力有望继续强化。

公司持续深耕“1+（4+N）”的产业布局，提升显示、芯片、AI 等技术竞争力，加快 Mini LED、Micro LED、RGB 三维控色等新技术的研发与应用，巩固竞争优势；通过海信、东芝、Vidda 三大品牌的差异化布局，产品矩阵的协同矩阵持续凸显；通过赞助欧洲杯、世俱杯等赛事，海信品牌全球知名度不断提升。

投资建议

我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年营业收入为 631/691/747 亿元（25-27 年前值为 643/703/761 亿元），实现归母净利润 25.3/28.1/31.0 亿元（25-27 年前值为 25.6/28.6/31.6 亿元），相应 EPS 分别为 1.94/2.15/2.37 元（25-27 年前值为 1.96/2.19/2.42 元），2025 年 10 月 31 日收盘价 24.78 元对应 PE 分别为 13/12/10 倍，维持“增持”评级。

风险提示

国际贸易不确定性风险、市场需求调整风险、技术变革竞争加剧风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	53,616	58,530	63,110	69,069	74,669
YoY (%)	17.2%	9.2%	7.8%	9.4%	8.1%
归母净利润(百万元)	2,096	2,246	2,526	2,805	3,095
YoY (%)	24.8%	7.2%	12.5%	11.0%	10.4%
毛利率 (%)	16.2%	15.7%	16.2%	16.4%	16.6%
每股收益 (元)	1.62	1.72	1.94	2.15	2.37
ROE	11.1%	11.5%	12.1%	12.6%	13.0%
市盈率	15.28	14.44	12.80	11.53	10.45

资料来源: Wind, 华西证券研究所预测; (注: 收盘价为 2025 年 10 月 31 日)

分析师: 纪向阳

SAC NO: S1120525020004

邮箱: jixy1@hx168.com.cn

分析师: 褚菁菁

SAC NO: S1120525070001

邮箱: chujj@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	58,530	63,110	69,069	74,669	净利润	2,572	2,892	3,211	3,544
YoY (%)	9.2%	7.8%	9.4%	8.1%	折旧和摊销	970	560	609	658
营业成本	49,366	52,910	57,747	62,302	营运资金变动	383	-229	-67	28
营业税金及附加	185	189	207	224	经营活动现金流	3,595	2,949	3,537	4,007
销售费用	3,421	3,824	4,130	4,376	资本开支	-912	-557	-570	-562
管理费用	1,040	1,111	1,188	1,269	投资	473	-580	-930	-730
财务费用	52	28	17	24	投资活动现金流	37	-763	-1,230	-1,022
研发费用	2,374	2,588	2,832	3,061	股权募资	255	0	0	0
资产减值损失	-148	-72	-72	-72	债务募资	-246	-300	4	4
投资收益	396	400	300	300	筹资活动现金流	-3,199	-1,485	-1,467	-1,616
营业利润	2,864	3,233	3,600	3,966	现金净流量	422	700	840	1,369
营业外收支	20	10	0	8	主要财务指标				
利润总额	2,884	3,243	3,600	3,974	成长能力				
所得税	312	351	390	430	营业收入增长率	9.2%	7.8%	9.4%	8.1%
净利润	2,572	2,892	3,211	3,544	净利润增长率	7.2%	12.5%	11.0%	10.4%
归属于母公司净利润	2,246	2,526	2,805	3,095	盈利能力				
YoY (%)	7.2%	12.5%	11.0%	10.4%	毛利率	15.7%	16.2%	16.4%	16.6%
每股收益	1.72	1.94	2.15	2.37	净利率	3.8%	4.0%	4.1%	4.1%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.6%	6.0%	6.3%	6.5%
货币资金	2,683	3,383	4,223	5,591	净资产收益率 ROE	11.5%	12.1%	12.6%	13.0%
预付款项	95	95	98	100	偿债能力				
存货	5,647	6,006	6,505	6,949	流动比率	1.81	1.87	1.88	1.90
其他流动资产	28,551	30,600	32,666	34,376	速动比率	1.51	1.56	1.57	1.59
流动资产合计	36,976	40,084	43,492	47,016	现金比率	0.13	0.16	0.18	0.23
长期股权投资	711	771	831	891	资产负债率	46.4%	45.8%	46.0%	45.9%
固定资产	4,470	4,486	4,462	4,398	经营效率				
无形资产	1,074	1,075	1,072	1,064	总资产周转率	1.28	1.32	1.35	1.37
非流动资产合计	9,679	9,155	9,219	9,233	每股指标 (元)				
资产合计	46,655	49,239	52,710	56,249	每股收益	1.72	1.94	2.15	2.37
短期借款	683	833	833	833	每股净资产	15.00	16.03	17.08	18.24
应付账款及票据	13,599	14,492	15,800	17,029	每股经营现金流	2.75	2.26	2.71	3.07
其他流动负债	6,171	6,158	6,540	6,885	每股股利	0.88	0.99	1.10	1.21
流动负债合计	20,452	21,483	23,173	24,746	估值分析				
长期借款	353	153	153	153	PE	14.44	12.80	11.53	10.45
其他长期负债	851	899	903	907	PB	1.33	1.55	1.45	1.36
非流动负债合计	1,205	1,053	1,057	1,061					
负债合计	21,656	22,535	24,230	25,807					
股本	1,305	1,305	1,305	1,305					
少数股东权益	5,421	5,787	6,193	6,641					
股东权益合计	24,999	26,704	28,481	30,442					
负债和股东权益合计	46,655	49,239	52,710	56,249					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。