

业绩符合预期，Q4 备货旺季到来

核心观点

公司发布 2025 年三季报，Q3 收入和利润稳健增长，智慧显示终端和新显示业务收入均实现增长，其中，国内电视出货量增速跑赢行业，并且海外电视出货量实现双位数增长，受内销需求减弱及外销地区结构变化影响，公司 Q3 毛利率有所下滑。随着 MiniLED 渗透率提高带来的产品结构升级，叠加面板成本下降在 Q4 反映，以及后续存在费用率和经营效率改善空间，海信中长期盈利改善弹性可观。

事件

2025 年 10 月 29 日，海信视像发布 2025 年第三季度报告。

公司 Q3 实现营业收入 156.00 亿元（YOY+2.70%），归母净利润 5.73 亿元（YOY+20.25%），净利率为 3.67%（YOY+0.54pct）。

简评

一、收入分析：Q3 外销出货超预期，电视份额持续提升

1) 智慧显示终端：内销出货量承压，外销超预期增长。根据 AVC Revo 数据，海信前三季度全球出货 20.7M+4.3%，Q3 同比增长 5.6%，市占率 13.9%+0.7pct；我们测算 Q3 全球出货量 840 万台+8%左右，ASP 同比下滑 4%左右，收入 127 亿元+3%左右。内销方面，AVC Revo 数据显示海信前三季度国内出货增长 3.3%，Q3 同比下滑 4.0%，市占率 20.6%+1.7pct；我们测算 Q3 国内出货量 170 万台-3%左右，主要系国补额度发生短缺，AVC Revo 和洛图科技数据分别显示 Q3 中国市场出货量同比下滑-6%、-10%，海信降幅小于行业，并且 ASP 受益于结构升级同比提升 5%左右，收入 43 亿元+2%~3%。外销方面，AVC Revo 数据显示海信前三季度海外出货增长 4.7%，欧洲、亚太、拉美、日本出货同比显著增长，Q3 同比增长 11.2%，市占率 12.9%+1.0pct；我们测算 Q3 海外出货量 670 万台+10%，其中，北美、日本和东南亚+双位数，欧洲+低个位数，中东-双位数，结构变化导致 ASP 同比下滑 6%~7%，收入 84 亿元+2%~3%。

2) 新显示新业务：持续推动拓品扩容，收入持续增长。根据公司公告，Q3 收入 24 亿元+30%左右，其中，乾照光电收入 10 亿元+66%；激光显示前三季度出货量同比增长接近 50%，收入同比增长超 20%；商用显示前三季度出货量同比增长 350%+，收入同比增长超 150%。

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 11 月 10 日

当前股价：24.15 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
0.12/-2.83	7.29/-2.72	14.18/-3.95
12 月最高/最低价 (元)		25.60/18.80
总股本 (万股)		130,497.23
流通 A 股 (万股)		130,016.87
总市值 (亿元)		315.15
流通市值 (亿元)		313.99
近 3 月日均成交量 (万)		1690.25
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

25.09.14 【中信建投黑色家电】海信视像 (600060):业绩符合预期，关注旺季备货和结构弹性

二、盈利分析：Q3 利润率提升，长期盈利改善可期

1) 毛利率、费用率：内外销毛利率下滑，费用率控制较好

毛利方面，Q3 毛利率为 14.44%，同比下降 0.03pct，主要系：1) Q3 内销承压，高端化放缓，毛利率下降；2) Q3 为海外渠道旺季备货高峰，公司大单影响外销均价和毛利率；3) 新显示新业务盈利水平改善。

费用方面，Q3 期间费用率同比下降 0.68pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.23/-0.16/-0.32/+0.02pct。

2) 净利率：Q3 同环比提升，盈利水平持续优化可期

Q3 净利率为 3.67%，同比提升 0.54pct，主要受益于费用率下降。随着 Q3 面板价格继续下行并大部分反映在 Q4，仍有成本红利，叠加 MiniLED 内外销渗透率快速提高，以及新显示新业务收入和利润规模维持增长，盈利水平继续修复，公司净利率水平有望继续提升。

三、Q4 展望：外销旺季到来，盈利改善弹性可期

收入方面，国补退坡之下，通过自补和产品结构升级维持量价趋势；美国量价转正，预计 Q4 销售偏乐观，明年世界杯推动北美和欧洲的终端零售能力提升，优化中高端销售结构；继续抓住新显示新业务的机会，实现收入和利润规模增长。利润方面，Mini LED TV 及 85+ 超大尺寸规模成长显著，海信是最早商业化 RGB Mini LED 的电视品牌，累计销量已有千余台，对高端产品收入起到重要贡献，明年面板价格预计继续保持平稳，并且费用率以及经营效率仍有较大的改善空间。

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 25.69/28.96/32.16 亿元，对应 EPS 为 1.97/2.22/2.46 元，当前股价对应 PE 为 12.27/10.88/9.80 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	63,560.83	68,875.68	74,565.44
YoY(%)	17.22	9.17	8.59	8.36	8.26
净利润(百万元)	2,095.85	2,246.22	2,569.26	2,895.73	3,216.39
YoY(%)	24.82	7.17	14.38	12.71	11.07
毛利率(%)	16.94	15.66	16.49	16.84	17.22
净利率(%)	3.91	3.84	4.04	4.20	4.31
ROE(%)	11.09	11.47	12.32	12.98	13.45
EPS(摊薄/元)	1.61	1.72	1.97	2.22	2.46
P/E(倍)	15.04	14.03	12.27	10.88	9.80
P/B(倍)	1.67	1.61	1.51	1.41	1.32

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 7.0 以上，处于较高水平。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于申万宏源、天风和国盛证券。研究扎实，观点鲜明。所在团队曾获 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

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）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、智能家居、便携储能等领域研究。

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