

## 商业航天影子龙头，控股乾照光电

2026 年 01 月 11 日

## 核心观点

- 事件：**据东方财富 Choice 数据，2026 年 1 月 9 日，海信视像新增“商业航天”概念，子公司乾照光电砷化镓太阳能电池产品被应用于商业航天领域。
- 海信视像是乾照光电第一大股东。**公司此前投入 16.05 亿元于 2023 年 1 月完成对乾照光电的控股，截至目前持股比例达 26.19%，并将其纳入合并范围。乾照光电作为海信视像在上游领域的战略布局，间接为海信视像供应背光芯片产品；并在新型显示领域实现深度产业协同，成功实现 RGB-Mini LED 背光与 Micro LED 芯片技术的产业化突破；海信光模块业务与乾照光电的 VCSEL 技术形成潜在协同。
- 乾照光电巩固 LED 芯片主业，快速拓展太阳能电池、VCSEL 业务，切入商业航天、光通信领域。**其中，乾照光电是国内领先的砷化镓太阳能电池产品供应商，受益于商业航天的高速发展，公司出货量快速增长，稳居国内市场第一。业务从外延片延伸至芯片，25H1 适用于低轨商业卫星的产品已批量出货，柔性空间太阳能电池抗辐照性能实现突破。2025Q1-3，乾照光电收入 27.5 亿元，同比+46.4%，归母净利润 0.9 亿元，同比+80.2%。
- 商业航天景气度提升，卫星用太阳能电池需求有望爆发。**目前，商业航天采用砷化镓太阳能电池作为主要供电方式，具备高效率、高比功率、超强抗辐照、长寿命等优势。据 QYResearch，全球有超过 95%的空间供电均使用锗衬底砷化镓太阳能电池。我们看好全球商业航天的快速发展，尤其是中国市场的潜力。预计 2026 年中国卫星发射量将快速增长，进一步带动对砷化镓太阳能电池的需求，乾照光电有望核心受益。
- 投资建议：**子公司乾照光电在商业航天领域表现亮眼，海信视像目前是商业航天估值最低的公司。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 616/692/759 亿元，分别同比 +5.3%/+12.3%/+9.7%，归母净利润 26.8/30.0/34.1 亿元，分别同比 +19.2%/+11.9%/+13.9%，EPS 分别为 2.05/2.30/2.62 元每股，当前股价对应 11.8/10.6/9.3 P/E，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场需求不足的风险；美国关税的风险；商业航天发展不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	58,530	61,641	69,213	75,926
收入增长率%	9.17	5.31	12.28	9.70
归母净利润(百万元)	2,246	2,677	2,997	3,413
利润增长率%	7.17	19.20	11.93	13.88
摊薄 EPS(元)	1.72	2.05	2.30	2.62
PE	14.12	11.84	10.58	9.29

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 1 月 9 日）

## 海信视像（股票代码：600060）

推荐 维持评级

## 分析师

何伟

✉: hewei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

刘立思

✉: liulisi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

陆思源

✉: lusiyan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

杨策

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

## 市场数据

2026 年 01 月 09 日

股票代码	600060
A 股收盘价(元)	24.30
上证指数	4,120.43
总股本(万股)	130,497
实际流通 A 股(万股)	130,017
流通 A 股市值(亿元)	316

## 相对沪深 300 表现图

2026 年 01 月 09 日



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河家电】公司点评\_海信视像：MiniLED 更新潮，海外市场品牌升级
- 【银河家电】公司点评\_家电行业\_海信视像（600060.SH）\_MiniLED TV 与大屏化持续带动全球定位提升

## 附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36,976	38,334	42,909	47,490
现金	2,683	3,349	5,196	7,374
应收账款	6,145	5,137	5,768	6,327
其它应收款	47	60	67	74
预付账款	95	0	0	0
存货	5,647	5,597	6,269	6,849
其他	22,359	24,191	25,609	26,866
非流动资产	9,679	9,452	9,204	8,934
长期投资	784	784	784	784
固定资产	4,470	4,615	4,398	4,133
无形资产	1,074	1,114	1,149	1,180
其他	3,351	2,938	2,871	2,837
资产总计	46,655	47,786	52,113	56,423
流动负债	20,452	19,556	21,765	23,672
短期借款	683	683	683	683
应付账款	8,964	7,799	8,735	9,543
其他	10,805	11,074	12,347	13,447
非流动负债	1,205	1,170	1,196	1,190
长期借款	353	353	353	353
其他	851	817	842	837
负债总计	21,656	20,726	22,961	24,863
少数股东权益	5,421	5,809	6,243	6,737
归属母公司股东权益	19,578	21,251	22,909	24,823
负债和股东权益	46,655	47,786	52,113	56,423

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,595	1,666	2,932	3,406
净利润	2,572	3,065	3,431	3,907
折旧摊销	970	419	437	451
财务费用	57	39	39	39
投资损失	-448	-417	-468	-514
营运资金变动	376	-1,259	-994	-904
其他	68	-182	487	427
投资活动现金流	37	217	267	315
资本支出	-912	-201	-201	-199
长期投资	473	0	0	0
其他	476	417	468	514
筹资活动现金流	-3,199	-1,217	-1,352	-1,543
短期借款	-21	0	0	0
长期借款	-284	0	0	0
其他	-2,894	-1,217	-1,352	-1,543
现金净增加额	422	665	1,847	2,178

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	58,530	61,641	69,213	75,926
营业成本	49,366	51,668	57,870	63,221
税金及附加	185	216	242	266
销售费用	3,421	3,575	4,153	4,669
管理费用	1,040	1,073	1,230	1,367
研发费用	2,374	2,466	2,769	3,037
财务费用	52	-15	-28	-65
资产减值损失	-148	-9	-13	-18
公允价值变动收益	182	0	0	0
投资收益及其他	738	833	935	1,026
营业利润	2,864	3,483	3,899	4,440
营业外收入	65	0	0	0
营业外支出	46	0	0	0
利润总额	2,884	3,483	3,899	4,440
所得税	312	418	468	533
净利润	2,572	3,065	3,431	3,907
少数股东损益	325	388	434	494
归属母公司净利润	2,246	2,677	2,997	3,413
EBITDA	3,906	3,888	4,308	4,826
EPS（元）	1.72	2.05	2.30	2.62

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	9.2%	5.3%	12.3%	9.7%
营业利润增长率	3.6%	21.6%	11.9%	13.9%
归母净利润增长率	7.2%	19.2%	11.9%	13.9%
毛利率	15.7%	16.2%	16.4%	16.7%
净利率	4.4%	5.0%	5.0%	5.1%
ROE	11.5%	12.6%	13.1%	13.7%
ROIC	9.9%	10.7%	11.1%	11.7%
资产负债率	46.4%	43.4%	44.1%	44.1%
净资产负债率	86.6%	76.6%	78.8%	78.8%
流动比率	1.81	1.96	1.97	2.01
速动比率	1.51	1.66	1.67	1.70
总资产周转率	1.28	1.31	1.39	1.40
应收账款周转率	10.87	10.93	12.69	12.56
应付账款周转率	6.14	6.16	7.00	6.92
每股收益	1.72	2.05	2.30	2.62
每股经营现金流	2.75	1.28	2.25	2.61
每股净资产	15.00	16.28	17.56	19.02
P/E	14.12	11.84	10.58	9.29
P/B	1.62	1.49	1.38	1.28
EV/EBITDA	7.83	7.66	6.48	5.33
PS	0.54	0.51	0.46	0.42

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**何伟，研究所副所长、大消费组组长。**上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者-财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

**杨策，家电行业分析师。**伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

**刘立思，家电行业分析师。**中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

**陆思源，家电行业分析师。**加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		