海信集团前路探寻，拥抱科技与全球化

2026 年 01 月 13 日

核心观点

- **核心观点：**海信集团通过混改激活治理活力，依托“消费+科技+新能源”多板块协同，在全球化与国产替代浪潮中构建核心竞争力，多赛道布局契合产业趋势，旗下多家上市公司构成差异化投资标的。
- **优秀的综合性家电集团：**1）治理结构持续优化。海信原为青岛国有控股企业，2020 年启动混改引入战略投资者后，海信视像、海信家电均变为无实际控制人状态，管理层话语权提升。配套激励同步落地，海信视像 2021 年、2024 年推出股票激励，海信家电 2023-2024 年连续推出股票激励，绑定核心团队利益，推动 2022-2024 年业绩与市值双增长。2）业务格局多元协同。2024 年集团营收达 2153 亿元，海外占比 46%，形成智慧生活、智慧能源、汽车电子等多板块布局，与双碳、东数西算等国家战略高度契合。3）上市平台矩阵完善，涵盖海信视像、海信家电（A+H）、乾照光电（海信视像控股 26.19%）、三电控股（日股，海信家电控股 74.95%）、科林电气（海信网能控股 34.94%）五家上市公司，覆盖消费电子、半导体、新能源等核心赛道。
- **消费产业全球化机遇：**1）彩电业务表现突出，2025 年全球出货量稳居第三，Mini LED 电视前三季度同比增长超 76%，借势韩系品牌 OLED 战略短板，在欧美高端市场份额持续提升。白电领域，2024 年海外收入同比增长 36%，通过海信品牌与欧洲 Gorenje 品牌协同，既受益于新兴市场渗透率提升，又在欧洲性价比市场扩大份额。体育营销构筑品牌壁垒，连续赞助世界杯、欧洲杯等顶级赛事，黑电品牌知名度反哺白电海外拓展，协同效应显著。2）深化全球化布局，通过越南、墨西哥等海外工厂建设，规避关税风险，强化本地化运营，目标提升海外营收占比至 50%以上。3）海信国际营销负责海外品牌业务销售，2023、2024 年的盈利能力已明显提升。妥善处理与海信视像（黑电）、海信家电（白电）的关系，释放海外业务增长红利是未来重要的探讨方向。
- **科技与新能源赛道多点突破：**1）纳真科技（原海信宽带）2024 年营收 50.9 亿元，位列中国光模块市场第三，正推进 H 股 IPO；海信网络科技是智能交通行业龙头，服务全国 176 座城市；乾照光电（海信视像控股 26.19%）受益于 Mini LED 放量与商业航天发展，砷化镓太阳能电池稳居国内卫星领域龙头，受到市场高度关注。新能源业务通过收购三电控股切入汽车热管理，获特斯拉等头部订单，控股科林电气快速获取电网渠道资源。2）集团继续技术驱动转型，持续加大研发投入，重点突破显示芯片、光芯片、AI 算法等核心技术，推动信芯微分拆上市，强化半导体产业链话语权。加速 B 端业务放量，智能交通向车路协同延伸，储能业务推进“源网荷储一体化”方案，汽车电子从零部件向系统供应商升级，打造第二增长曲线。
- **投资建议：**推荐海信视像，一方面公司受益于海外黑电业务市场地位提升；另一方面控股子公司乾照光电在商业航天领域表现亮眼，母公司海信视像估值明显较低。关注乾照光电。
- **风险提示：**市场需求不足的风险；技术发展的风险。

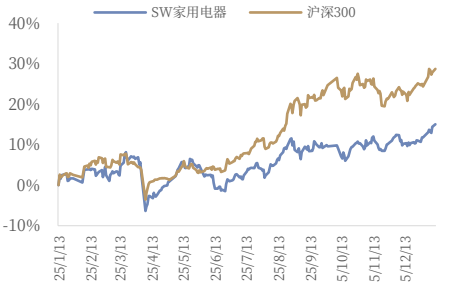
家用电器行业

推荐 维持评级

分析师

何伟
✉：hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525010001
陆思源
✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525060001
刘立思
✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130524070002
杨策
✉：yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深 300 表现图 2026 年 01 月 12 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河家电】公司点评_海信视像：商业航天影子龙头，控股乾照光电
2.【银河消费】行业点评_提振消费，2026 第一批国补资金下发
3.【银河家电】行业动态_12 月月报_需求、成本、汇率担忧下，行业继续破浪前行

目录
Catalog

一、 海信集团：消费为主，积极拓展新能源、科技业务 3

（一） 海信集团：消费为主，积极拓展新能源、科技业务 3
（二） 海信集团发展的三个阶段 5
（三） 2020 年以来的国企混改，治理结构不断改善 6
（四） 长期坚持品牌全球化发展之路，体育营销是特点 7
（五） 海信国际营销是集团全球化战略核心平台 8
（六） 中国消费市场数字化改革，与美的集团为盟 10

二、 家电产业全球化前景 12

（一） 全球大家电市场广阔，中国品牌地位提升 12
（二） 中国大家电以更新需求为主，25H2 以来受国补退坡影响 13
（三） 中国彩电品牌抓住 Mini LED 爆发，提升全球品牌力 15

三、 海信集团旗下 5 家上市公司构成差异化投资标的 18

（一） 海信视像：全球智慧显示“品牌旗舰” 18
（二） 海信家电：立足白电+暖通“基本盘” 20
（三） 乾照光电：LED 芯片与航天光伏“双引擎” 22
（四） 日本三电：汽车热管理打造“新增长极” 24
（五） 科林电气：智能电网渠道资源“抓手” 26

四、 投资建议 28

五、 风险提示 28

一、海信集团：消费为主，积极拓展新能源、科技业务

（一）海信集团：消费为主，积极拓展新能源、科技业务

海信集团依托“消费+科技+新能源”多板块协同契合产业趋势，在全球化与国产替代浪潮中构建核心竞争力。海信集团成立于 1969 年，总部位于中国青岛，目前已构建起智慧生活、智慧能源、汽车电子、半导体、光通信等板块协同发展的产业格局。集团旗下拥有多家上市公司形成差异化投资标的，涵盖海信视像、海信家电（A+H）、三电控股（日股，海信家电控股 74.95%）、乾照光电（海信视像控股 26.19%）、科林电气（海信网络能源控股 34.94%）五家上市公司，覆盖消费电子、半导体、新能源等核心赛道。集团旗下拥有海信、容声、科龙、ASKO、Gorenja、日立、东芝、约克、三电、Vidda 等多品牌矩阵。

图1：海信集团产业布局及品牌矩阵



资料来源：海信集团 2024 年 ESG 报告，中国银河证券研究院

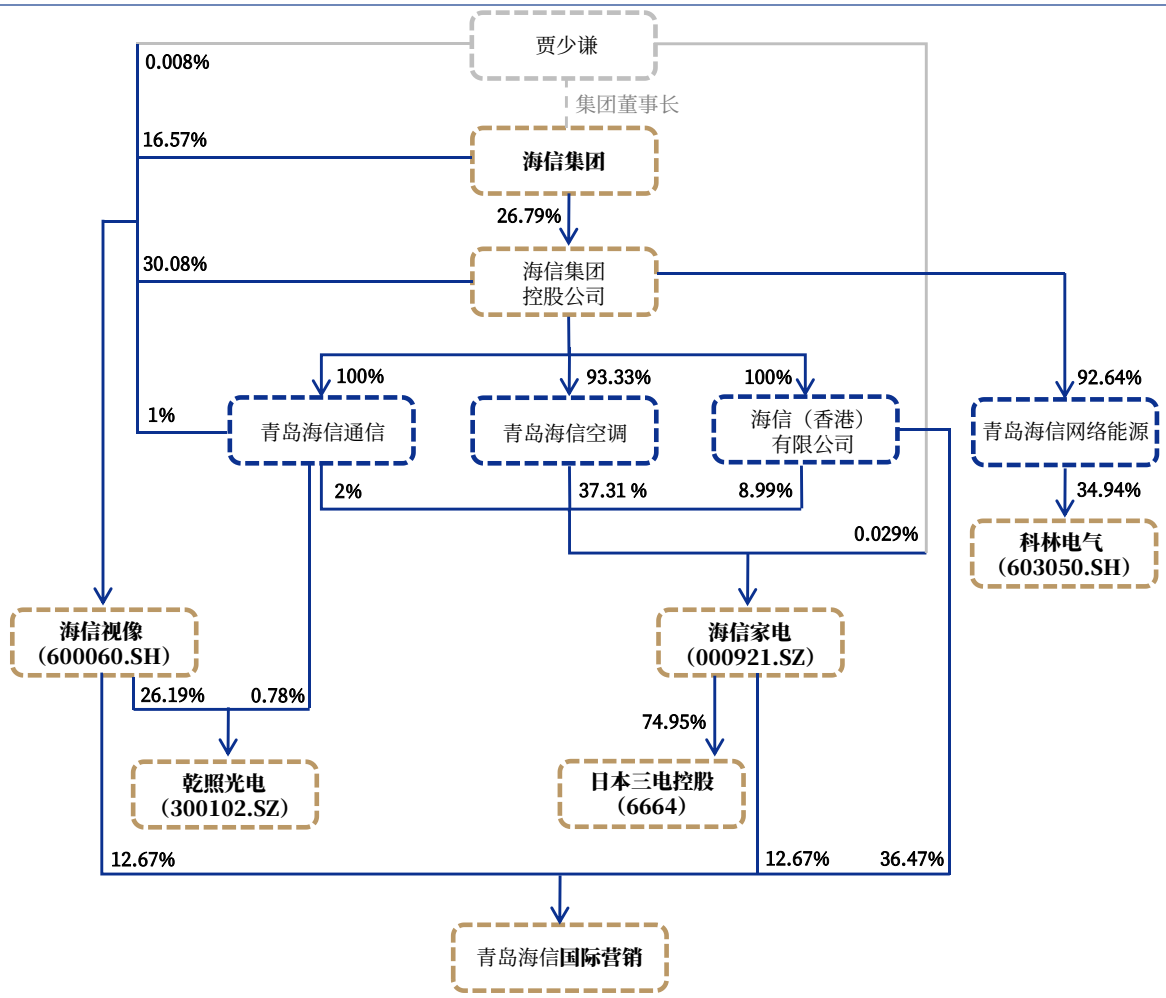
其中，**海信视像**主要覆盖黑电产业；**海信家电**主要覆盖白电产业；**日本三电**主营汽车空调系统及压缩机，由海信家电于 2021 年 5 月收购并控股，目前持股比例为 74.95%；**乾照光电**主营半导体光电产品，可强化海信在显示产业链的战略布局，由海信视像于 2023 年 1 月收购并控股，目前持股比例为 26.19%；**科林电气**聚焦智能电网、新能源和互联网+三大板块，由海信网络能源于 2024 年 9 月实现控股，目前持股比例为 34.94%，2025 年 9 月，科林电气披露拟向海信系定增，若顺利完成，海信系持股比例将上升至 47.09%；此外，**纳真科技**（原海信宽带）拟在香港主板上市，已于 2025 年 8 月 25 日首次向港交所递交招股书，公司是全球领先的光通信与光连接解决方案的全栈式供货商，目前由海信集团控股 48.61%（直接持股以及通过子公司世纪金隆间接持股）。

图2：海信集团业务架构

海信集团														
智能生活				智慧能源			光通信			半导体			汽车电子		
海信视像（600060.SH）		海信家电（000921.SZ）（0921.HK）		科林电气（603050.SH）（海信网能控股34.94%）			纳真科技（拟港股上市）			乾照光电（300102.SZ）（海信视像控股26.19%）			日本三电控股（6444.T）（海信家电控股74.95%）		
智慧显示终端	新显示新业务	暖通空调业务	冰厨洗业务	智能电网业务	新能源业务	智能电气服务业务	光芯片	光模块	光网络终端	LED芯片	砷化镓太阳能电池	VCSEL与光通信	电动压缩机	汽车空调	集成热管理系统
网络信息				金融			医疗健康						地产		
海信网络科技				海信财务			海信医疗						海信地产		

资料来源：海信视像、海信家电、科林电气、乾照光电公司公告，中国银河证券研究院

图3：海信集团股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）

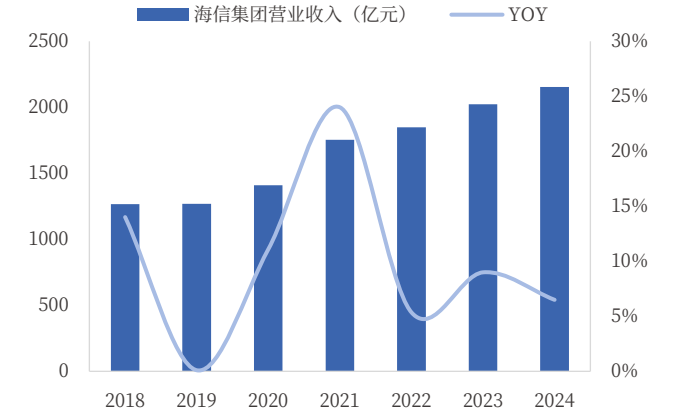


资料来源：海信家电、海信视像、乾照光电、科林电气公司公告，Wind，企查查，中国银河证券研究院

海信集团与海尔智家、格力电器等均为中国领先的家电集团公司，多业务领跑行业。1992-2024年，海信集团营业收入由 4.1 亿元增长至 2153 亿元，CAGR 达 21.6%，集团收入规模位列全球家电企业 TOP5。分地区来看，2024 年海信集团国内收入 1157 亿元，同比-1%，占比 53.7%；海外收入 996 亿元，同比+16%，占比持续提升至 46.3%。

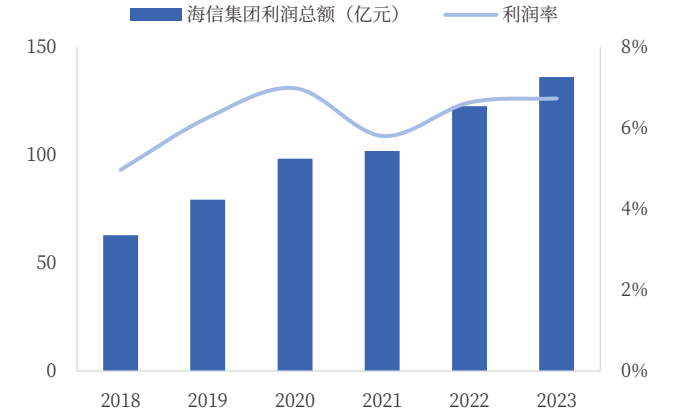
海信集团在家电产业中，多业务领跑行业。根据公司公告、AVC、奥维睿沃数据，2025Q1-3，海信系电视全球出货量约 2070 万台，同比增长 4.3%，市占率为 14.24%，居全球第三（仅次于三星、TCL），在国内零售额市占率 30.1%，同比+1.2pct，稳居国内市场第一；2025H1，中央空调多联机市场，海信系凭借超 20%的市场份额，稳居国内市场首位；2025H1，海信系冰箱零售额同比 9.5%，市占率提升 1.64pct，稳居行业前三。

图4：海信集团营业收入及 YOY



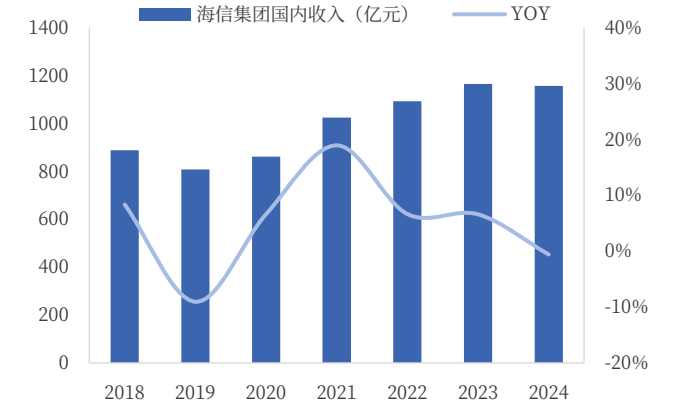
资料来源：海信官网，中国经济网，中国新闻网，证券时报，青岛日报，中国银河证券研究院

图5：海信集团利润总额及利润率



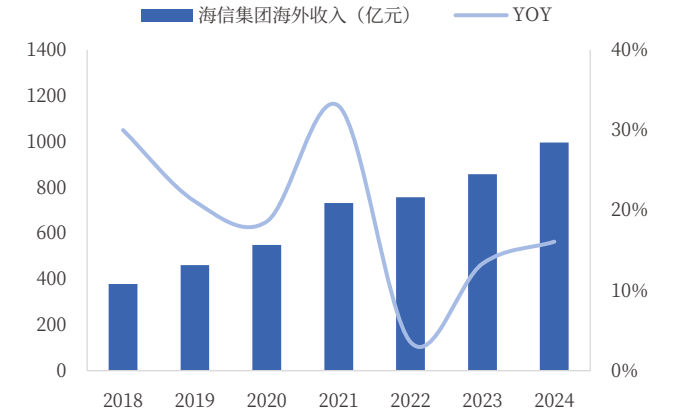
资料来源：海信官网，中国经济网，中国新闻网，证券时报，青岛日报，中国银河证券研究院

图6：海信集团国内收入及 YOY



资料来源：海信官网，中国经济网，中国新闻网，证券时报，青岛日报，中国银河证券研究院

图7：海信集团海外收入及 YOY



资料来源：海信官网，中国经济网，中国新闻网，证券时报，青岛日报，中国银河证券研究院

（二）海信集团发展的三个阶段

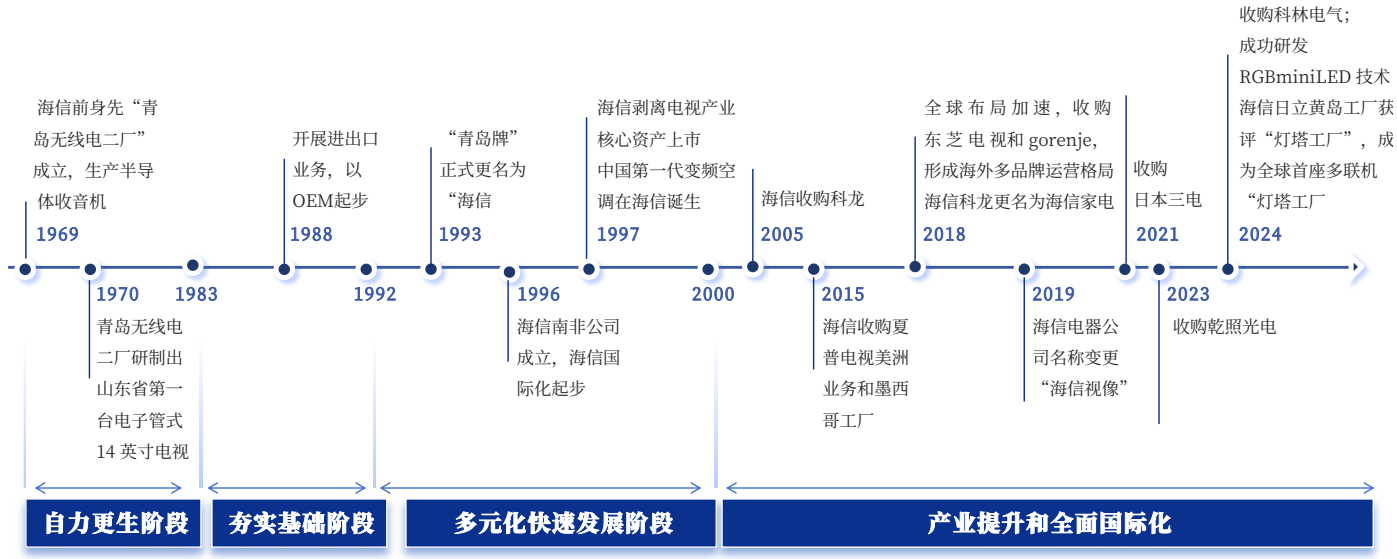
1）1969 年~1991 年，集团前身成立并夯实基础，成为中国领先的电子企业：1969 年，海信前身“国营青岛无线电二厂”成立，1970 年研制出山东省第一台电子管式 14 英寸电视机；1979 年，

“青岛电视机总厂”成立，并被确定为电视机定点生产厂；1984 年引进当时世界一流彩电生产线。

2）1992 年~2000 年，确定“技术立企 稳健经营”的经营理念，多元化快速发展：1993 年，“青岛牌”正式更名为“海信”；1996 年，海信南非公司成立，标志着国际化正式起步；1997 年海信剥离电视产业核心资产在上交所上市，并研发出中国第一代变频空调。

3）2000 年~至今，致力于产业提升和全面国际化：2005 年，海信通过“代理销售”模式与科龙签订股权转让协议并以 6.8 亿元收购科龙；2007 年，投产中国彩电业第一条液晶模组生产线；2008 年~2012 年，海信改进营销体系，在德国、英国、意大利、西班牙、加拿大、墨西哥、日本、迪拜设立了更多分支机构；2018 年，全球布局加速，收购东芝电视和 gorenje，海信科龙更名为海信家电；2021 年收购日本三电，2023 年收购乾照光电，2024 年收购科林电气，并成功赞助 2024 欧洲杯，成为 FIFA 世俱杯全球首个官方合作伙伴。

图8：海信集团发展历程



资料来源：海信集团 2024 年 ESG 报告，中国银河证券研究院

（三）2020 年以来的国企混改，治理结构不断改善

国企混改，海信集团治理结构改善。2020 年 5 月，青岛市政府批准《海信集团深化混合所有制改革实施方案》，明确以集团下属核心二级子公司海信电子控股为混改主体，于 2020 年 12 月确定青岛新丰作为战略投资者。增资完成后，青岛新丰与一致行动人上海海丰航运合计持股达 27%，与海信集团持股比例 26.79%大致相当。其中，青岛新丰实控人海丰国际是以亚洲为主的航运物流龙头，在财务出资的同时也实现了产业协同。

2020 年 12 月 30 日，青岛市国资委将持有的海信集团 100%股权无偿划转至青岛华通国有资本运营集团有限公司。海信电子承接海信集团核心资产与全部职能，更名为海信集团控股股份有限公司，集团由青岛市国资委实际控制变为“无实际控制人”状态。此外，海信集团控股是海信家电、海信视像的第一大股东，两大上市公司同样变为无实际控制人状态。

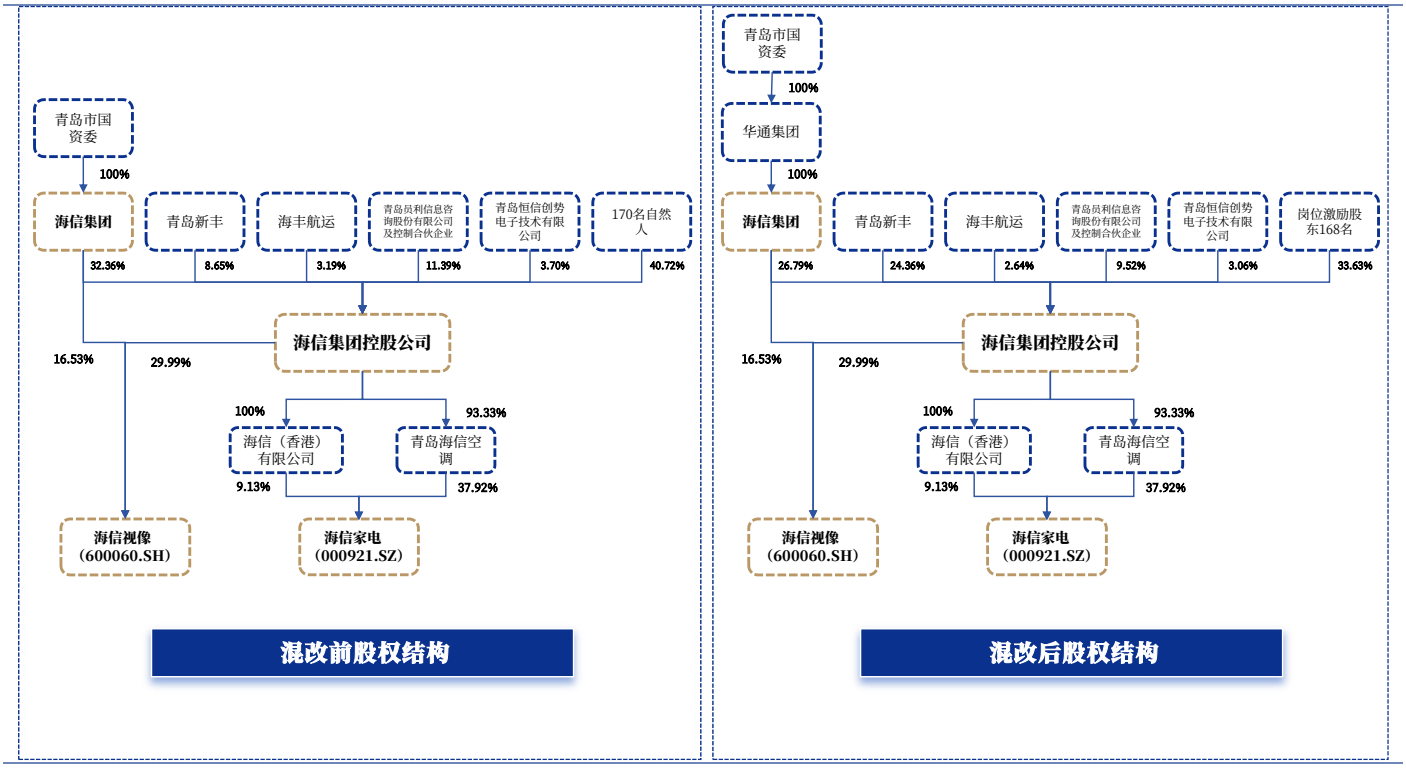
混改后，上市公司股权激励落地，业绩表现亮眼。

1）海信视像：2021 年推出股权激励，对董事、高管及核心骨干员工在内的 226 人进行激励，业绩考核为 2021~2023 年归母扣非净利润较 2020 年增速分别不低于 30%、55%、85%。2024 年推出员工持股计划，业绩考核为 2024~2026 年归母净利润相比 2022 年，分别增长目标值 35.83%、

49.94%、66.41%或触发值 22.25%、34.95%、49.77%。

2）海信家电：2023 年推出股权激励和员工持股计划，业绩考核均为 2023~2025 年归母净利润相比 2021 年，分别增长目标值 62%、86%、109%或触发值 50%、69%、87%；2024 年发布员工持股计划，业绩考核为 2024~2026 年归母净利润相比 2022 年，分别增长目标值 122%、155%、194%或触发值 98%、124%、155%。

图9：海信系混改前后股权结构图



资料来源：海信家电、海信视像公司公告，中国银河证券研究院

（四）长期坚持品牌全球化发展之路，体育营销是特点

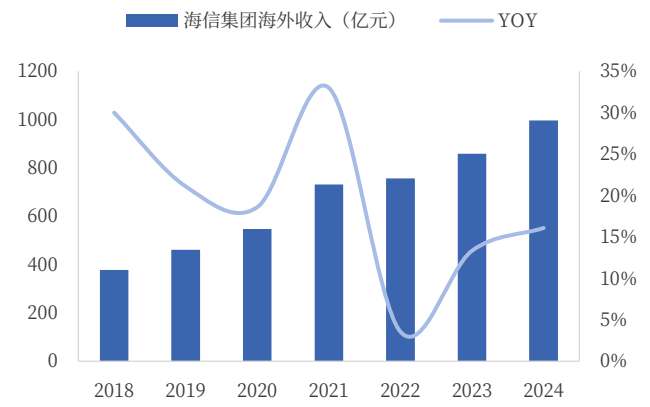
海信集团长期坚持全球化战略，通过自主品牌出海+海外收购，海外收入快速增长。海信集团的全球化之路始于 1996 年成立南非海信，建成海外第一个生产基地，是中国第一批“走出去”的家电企业代表。2006 年，海信正式确立“海信未来发展，大头在海外”的国际化战略，此后通过自主品牌出海与海外收购并行，实现海外收入的快速增长。一方面，坚持自主品牌出海，海信海外自主品牌收入占比自 2016 年的不到 10%提升至 2024 年的超过 85%；另一方面，与日立等外企合作成立合资公司，并先后收购夏普、东芝电视、欧洲 Gorenje 等国际知名家电企业，快速拓展全球市场。

2024 年，海信集团海外收入 996 亿元，同比+16%，海外收入占总营收的 46.3%。截至 2025 年，集团已连续第 9 年成为中国全球化品牌 10 强。截至 2025 年，集团在全球设有 30 个研发中心（国内 14 个，海外 16 个）、37 个工业园区和生产基地（国内 18 个，海外 19 个），以及 64 个海外公司和办事处。

体育营销是海信集团强化全球品牌力的重要策略。海信的体育营销战略起步于 2008 年冠名澳网，此后海信赞助了 F1 红牛车队、德甲沙尔克 04 足球队等队伍，先后赞助 2016 欧洲杯、2018 世界杯、2020 欧洲杯、2022 世界杯、2024 欧洲杯、2025 世俱杯等 6 届世界顶级体育赛事，并成为 2026 年美加墨世界杯全球官方赞助商，将依托海信领先的 RGB-Mini LED 和 AI 技术，与国际足联

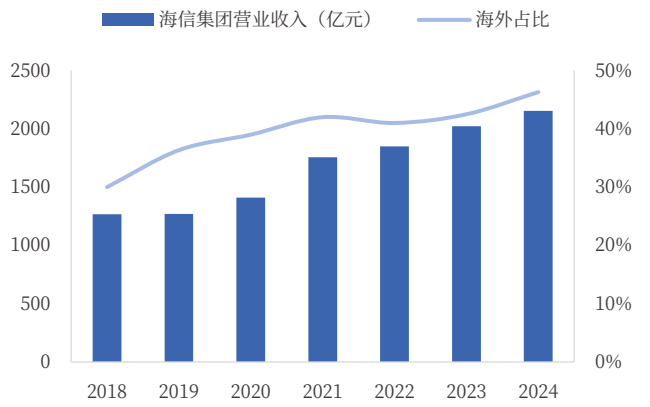
深度合作持续提升观赛体验。根据益普索数据，2025 年，海信稳居《中国品牌全球信任指数》智能家电行业首位，继 2024 年后蝉联第一。

图10：海信集团海外收入及 YOY



资料来源：海信官网，中国经济网，中国新闻网，证券时报，青岛日报，中国银河证券研究院

图11：海信集团海外收入占比不断提升



资料来源：海信官网，中国经济网，中国新闻网，证券时报，青岛日报，中国银河证券研究院

图12：海信集团全球化战略布局（2024 年）



资料来源：海信集团 2024 年 ESG 报告，中国银河证券研究院

（五）海信国际营销是集团全球化战略核心平台

海信国际营销为集团家电业务的全球化战略核心平台，主要承担集团的品牌出海任务。海信国际营销公司成立于 2008 年 1 月，其成立背景根源于 2006 年集团国际化战略方向的重大转型，为了适应快速壮大的海外业务与品牌出海的需求，同时因十几年前中国家电企业全球化能力尚不强，海外业务盈利能力偏弱，集团决定设立专门负责海外市场运营的国际营销公司。海信国际营销主要通过下设子公司的方式开展业务，覆盖欧洲、北美、中东非等全球主要市场，整合黑电、白电的海外销售渠道，不断深化本土化策略，发挥各自主品牌的全球协同效应。

从股权结构来看，海信家电和海信视像分别持有海信国际营销 12.67%的股份，此外，海信集团

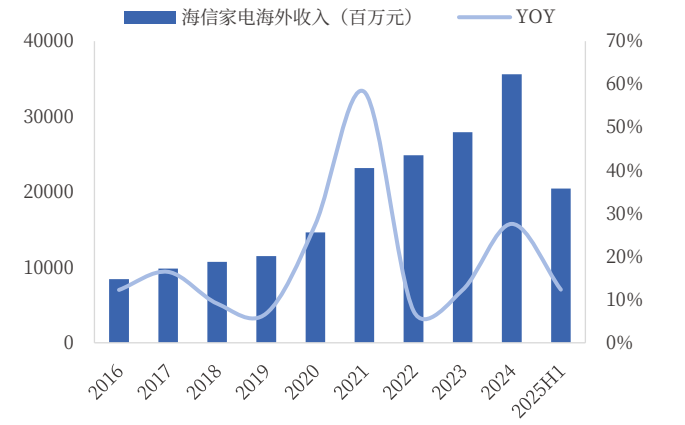
通过全资子公司海信（香港）有限公司持股 36.47%。2020 年开始，中国企业加速全球化进程，海信海外自主品牌快速发展，海信国际营销公司盈利能力随之提升，根据海信家电对其投资损益倒算，2024 年海信国际营销公司净利润约为 6.1 亿元，较 2019 年 0.1 亿元的水平显著提升。

1）海信家电和海信视像的海外业务主要依托海信国际营销公司：主要模式为两家上市公司出口产品直接销售给海信国际营销公司，后续通过海信国际营销销售到全球各地，并与海信国际营销公司按一定比例分配利润。2024 年，两家上市公司销售给海信国际营销的关联交易金额约为 509.8 亿元，同比+24.5%（其中，海信家电为 266.5 亿元，同比+36.2%；海信视像为 243.3 亿元，同比+13.8%）。该模式下，导致海信家电、海信视像的海外业务毛利率相较其他可比公司偏低（2024 年，海信家电、海信视像海外毛利率为 11.4%和 10.9%，而美的、海尔、格力分别为 26.8%、25.4%、24%）。

2）东盟地区以及 Gorenje 和 ASKO 业务，不归属海信国际营销公司负责：海信国际营销负责除东盟地区以外的大部分海外市场的终端销售、品牌营销和渠道拓展。而东盟区业务由一个独立的平台负责（海信家电和海信视像各持股 50%）。此外，Gorenje 和 Asko 海外业务目前由集团层面直接负责管理，并不归属海信国际营销公司管理范围。

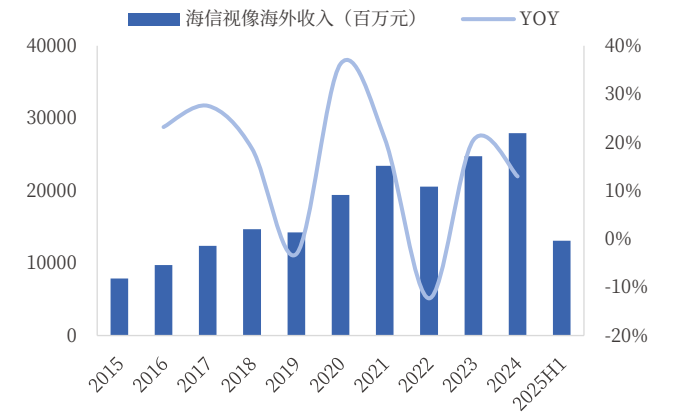
3）集团人事调整体现对全球化战略的强化：2025 年 9 月，方雪玉女士获提名进入海信家电董事会。方雪玉女士有多年海外市场拓展经验，自 2009 年起担任海信欧洲大区总经理，后历任海信国际营销副总裁、总裁，并兼任青岛海信国际营销亚洲控股股份有限公司法人、董事长兼总经理。此次人事调整可见集团层面希望从海信国际营销的视角，加强集团对海外业务的关注，提升其份额和盈利能力。

图13：海信家电海外收入及 YOY



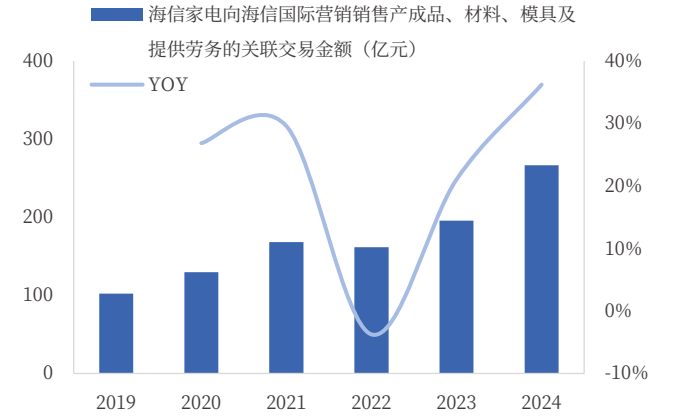
资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院

图14：海信视像海外收入及 YOY



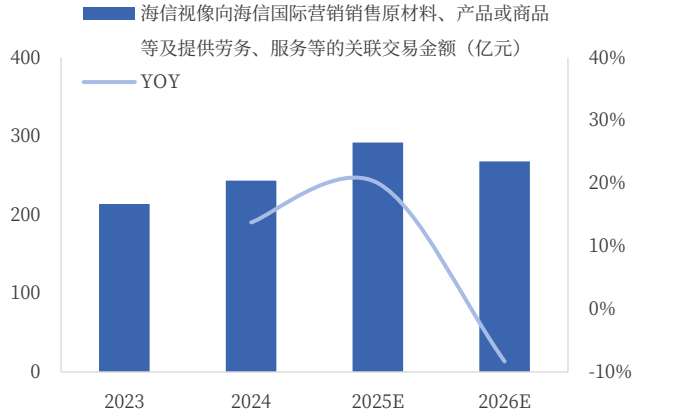
资料来源：海信视像公司公告，中国银河证券研究院

图15：海信家电对海信国际营销的关联交易销售金额



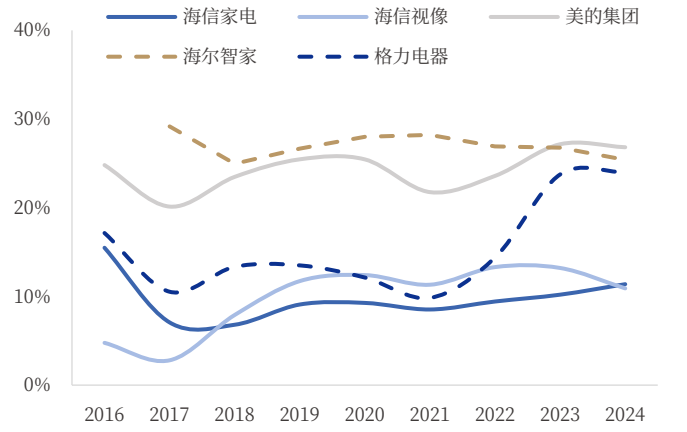
资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院

图16：海信视像对海信国际营销的关联交易销售金额



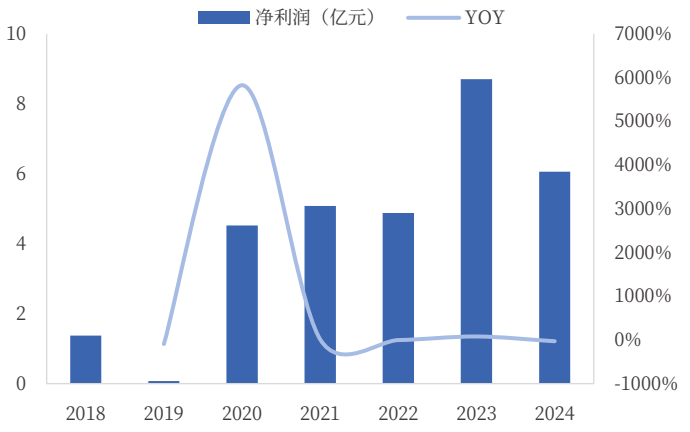
资料来源：海信视像公司公告，中国银河证券研究院

图17：家电龙头公司海外业务毛利率对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：海信国际营销公司净利润及 YOY



资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院（注：净利润由海信家电对其投资损益倒算）

（六）中国消费市场数字化改革，与美的集团为盟

海信集团持续推进数字化战略落地，聚焦战略规划、人才培养与组织实践，全面提升数字化转型能力。2018 年，海信集团将分散在分公司的所有 IT 人员抽调至集团，组建集团流程与 IT 数据管理部，支持海信进行全球数字化建设和全球的工厂规划建设，数字化进入 1.0 阶段。2024 年，海信数字化建设 2.0 正式启动，确定了“以用户为中心，打造数字化海信”的数字化转型愿景，聚焦研发、供应链、制造、营销、人资、财务六大核心板块，并为此建立了技术平台、数据平台以及应用平台。

1）技术平台搭建了云边端协同的数字基础设施，实现了从传统低效开发到基于云平台和低代码开发的敏捷高效模式转变；2）数据平台汇聚全业务数据形成数据产品与服务，反哺业务决策；3）应用平台提出“931”规划，围绕 1 大门户、9 大业务中台、3 大支撑平台为用户提供一站式服务。

图19：海信集团数字化转型蓝图



资料来源：DOIT 传媒公众号，中国银河证券研究院

2025 年 5 月 7 日，海信集团与美的集团签订战略合作协议。双方将围绕 AI 应用、全球先进制造、智慧物流等多领域开展全面战略合作，在各自数字化实践的基础上，开展广泛的数字化和 AI 应用平台的开发与合作，特别是推动 AI 智能体在制造、物流等众多领域的应用。

图20：海信集团与美的集团战略合作签约仪式



资料来源：海信家电集团公众号，中国银河证券研究院

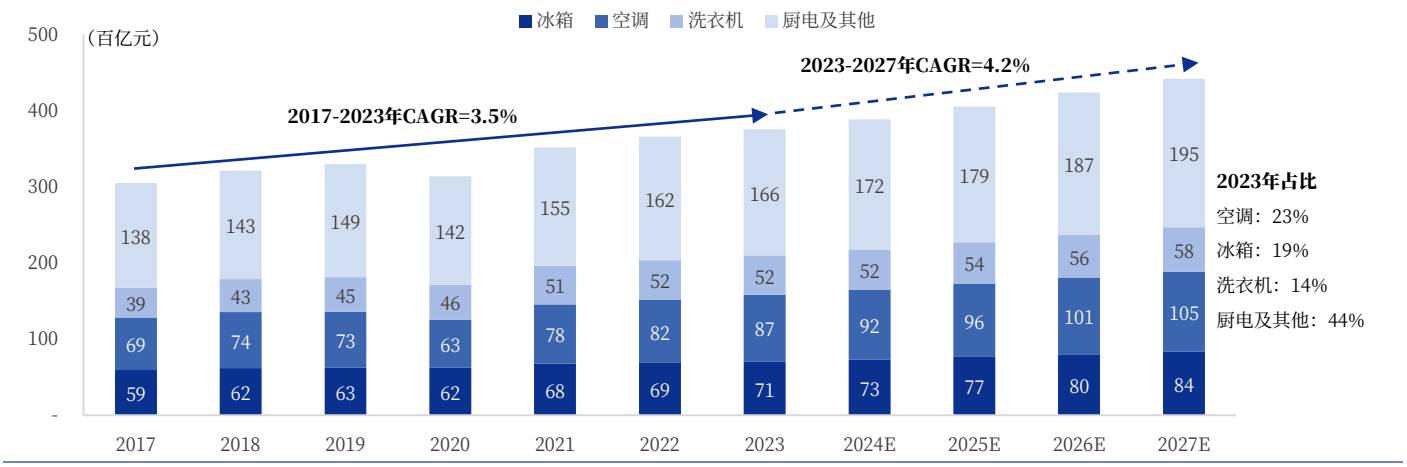
二、家电产业全球化前景

（一）全球大家电市场广阔，中国品牌地位提升

全球家电市场规模广阔，各品类稳健增长。Frost & Sullivan 数据，2023 年全球家电市场（不包括彩电）销售额 37557 亿元，2017-2023 年 CAGR 为 3.5%；销售量 30.7 亿台，2017-2023 年 CAGR 为 1.0%。分品类来看，空调、冰箱、洗衣机是最大的品类，2023 年空调/冰箱/洗衣机/厨电及其他家电在全球销售额中的占比分别为 23%/19%/14%/44%，各品类过去六年均维持个位数稳健增长。

在新兴市场，传统大家电渗透率仍有较大提升空间：1）全球经济发展不平衡，很多地区尚未普及常用的家电产品，例如东南亚、印度等市场家电普及率不高，目前仍处于提升阶段。2）以东南亚空调市场为例，东南亚国家人口众多，正值经济发展期，GDP 增速较快，且主要位于热带，夏季高温炎热，但家用空调整体渗透率仍较低。3）Frost & Sullivan 预测，2027 年其他国家及地区家电销售额的占比将从 2023 年的 33%提升至 36%。我们认为随着其城镇化的推进、家电的渗透普及，国内家电全球化有望受益。

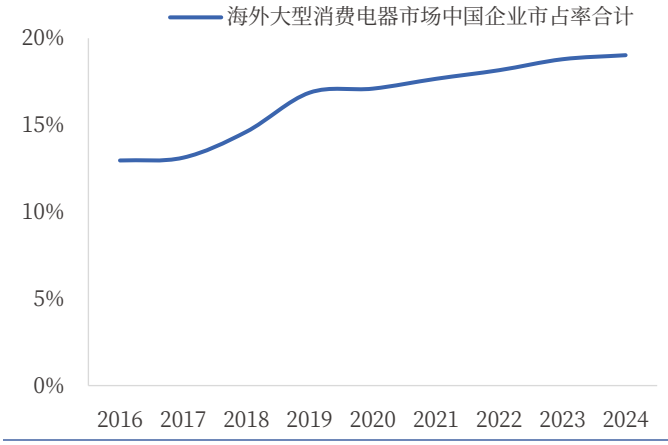
图21：全球家电市场分品类销售额



资料来源：Frost & Sullivan，中国银河证券研究院（注：不包括彩电品类）

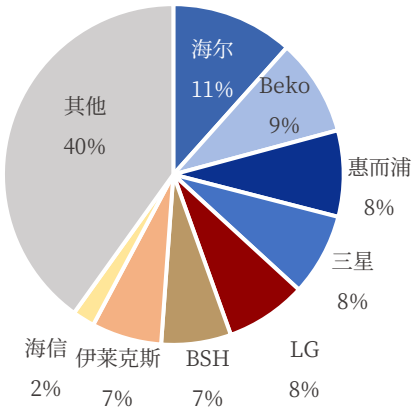
大型消费电器市场，中国企业海外品牌份额稳步提升。中国企业在数字经济升级趋势下，全球竞争优势不再局限于成本优势，已转换为全面的产业链优势、产品优势。我国家电企业通过并购或在创新产品上取得突破，在全球家电市场崛起。根据欧睿数据，在海外大家电（冰洗、厨电等，不含空调、彩电）市场上，中国企业合计零售量市占率自 2016 年的 13%提升至 2024 年的 19%；其中海尔作为市占率最高的中国企业，其市占率（包含 GE）自 2016 年的 7.9%提升至 2024 年的 11.6%；海尔（通过 GE 家电业务）在美国的大型消费电器市场规模已超过惠而浦，排名第一。

图22：2016-2024 海外大型消费电器市场中国企业零售量市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等，不包括空调、彩电品类，海外由“全球-中国”计算得到）

图23：海外大型消费电器市场企业零售量格局（2024 年）

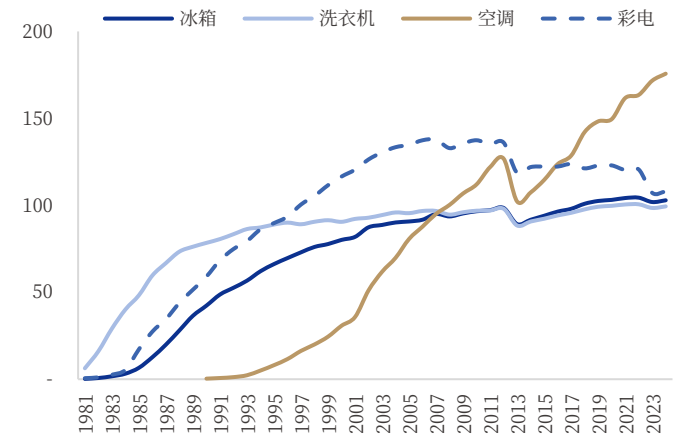


资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等，不包括空调、彩电品类，海外由“全球-中国”计算得到）

（二）中国大家电以更新需求为主，25H2 以来受国补退坡影响

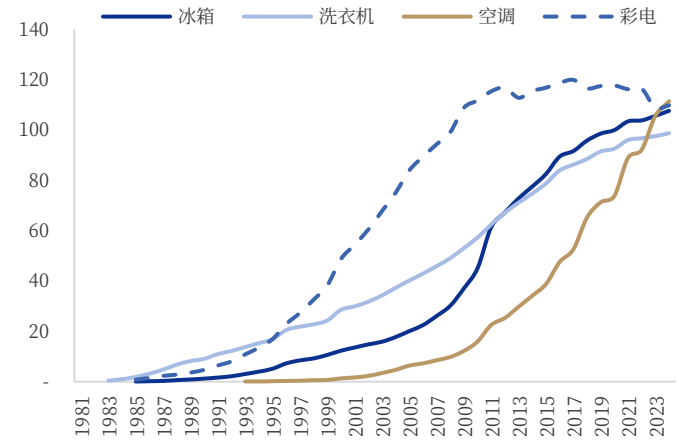
中国大家电市场已进入成熟期，以更新需求为主。奥维云网统计，中国家电零售市场规模在 2019 年达到 8571 亿元，基本成熟。家电是现代化生活必需品，主要大家电品类在国内家庭渗透率高，更新需求潜力大。从保有量渗透率的角度来看，2024 年我国冰箱、洗衣机、彩电百户保有量分别为 104.8 台、99.2 台、108.7 台，市场已基本饱和，量增空间有限，未来行业空间更多来自更新需求的释放；空调百户保有量为 150.6 台，仍有提升空间。

图24：中国大家电每百户拥有量（城镇）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图25：中国大家电每百户拥有量（农村）

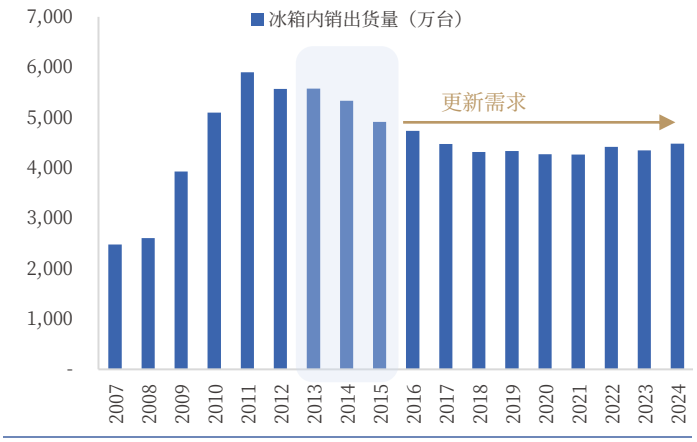


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

十年前家电补贴带动大家电销售，2020 年行业开始进入更新需求高峰。1）2010-2012 年间，在各类家电刺激政策（家电下乡、以旧换新、能效补贴）的作用下，白电和彩电迎来阶段性销售高峰。产业在线数据，2011 年高峰时期冰箱、洗衣机、空调内销出货量分别达到 5899 万台、3636 万台、6060 万台，2012 年彩电内销出货量达到 5101 万台。如果假设白电、彩电产品 10-12 年的更新周期，则对应 2020 年行业开始迎来更新周期的高峰。2）然而由于行业受公共卫生事件等客观负面因素影响，销量带动作用并不明显。

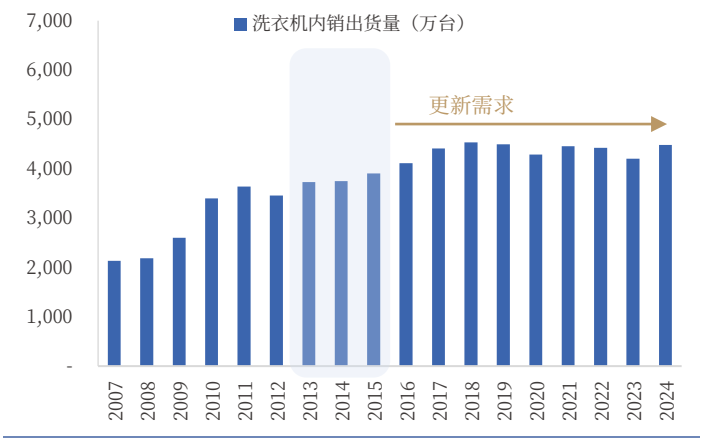
冰箱、洗衣机、空调属于耐用必需品。彩电随着家庭显示需求多元化，手机、平板等可替代的视频娱乐终端增多，以及中国市场对彩电内容管控严格，国内市场销量呈现小幅下滑，这一趋势在全球范围内具有相对独特性；我们认为彩电企业的看点主要在海外市场，投资机会来自于 Mini LED 电视在海外市场的爆发式兴起带来的中国品牌在全球市场份额的提升和盈利能力提升。

图26：中国冰箱内销出货量



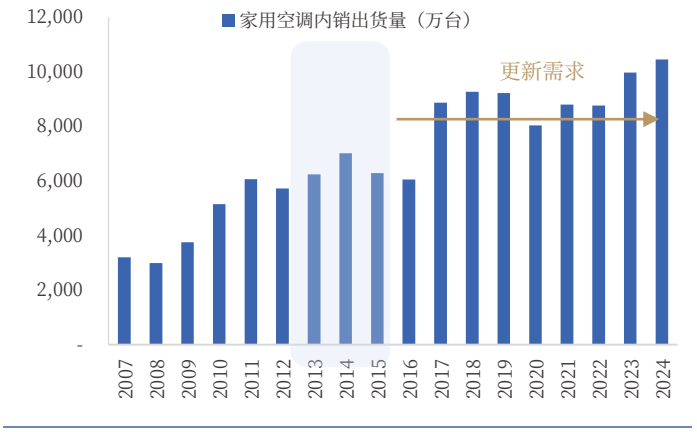
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图27：中国洗衣机内销出货量



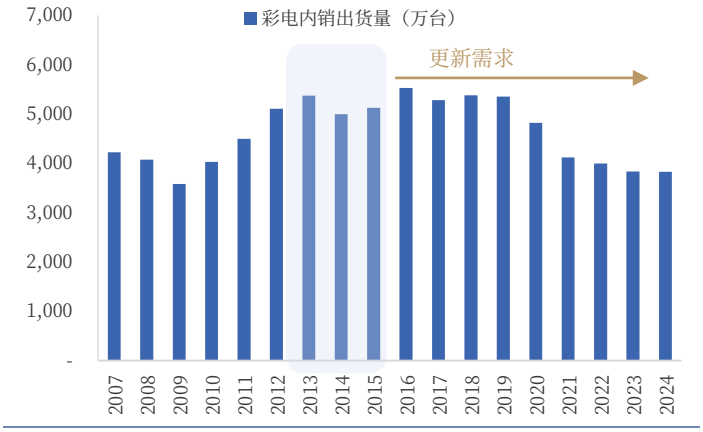
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图28：中国家用空调内销出货量



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图29：中国彩电内销出货量



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

2024 年 9 月以来，家电行业充分受益于国补；2025 年下半年以来，受国补退坡影响。商务部数据显示，2025 年 1~11 月，家电以旧换新超 1.28 亿台。2024 年 8 月加力实施家电以旧换新政策以来，消费者累计购买以旧换新家电产品超 1.9 亿台（此处指家电以旧换新目录中的 12 类家电，不包括地方政府纳入补贴的家电如扫地机等）。2025 年 1-11 月，家用电器和音像器材类社零累计 10749.2 亿元，同比+14.8%。但 10 月、11 月分别同比-14.6%、-19.4%，受到去年同期高基数影响。

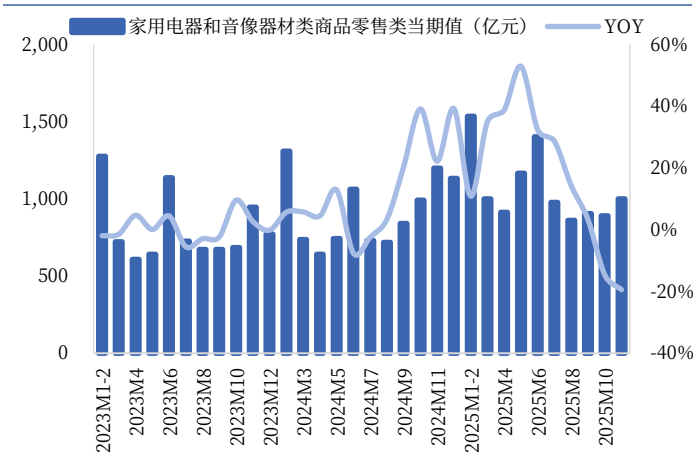
2026 年国补政策持续，但力度有所减弱。2025 年 12 月 29 日，国家发展改革委、财政部发布关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知。国家已向地方提前下达 2026 年第一批 625 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金计划，满足元旦、春节等旺季消费需求。2026 年两新政策相比 2025 年：

（1）总补贴金额小幅下降：2024 年 7 月，国家发改委、财政部统筹安排 1500 亿元超长期特别国债资金，专项用于支持消费品以旧换新；2025 年政府继续安排 3000 亿资金支持消费品以旧换

新；2026 年第一批下发金额 625 亿元，年化 2500 亿元，总补贴金额较 2025 年小幅下降。

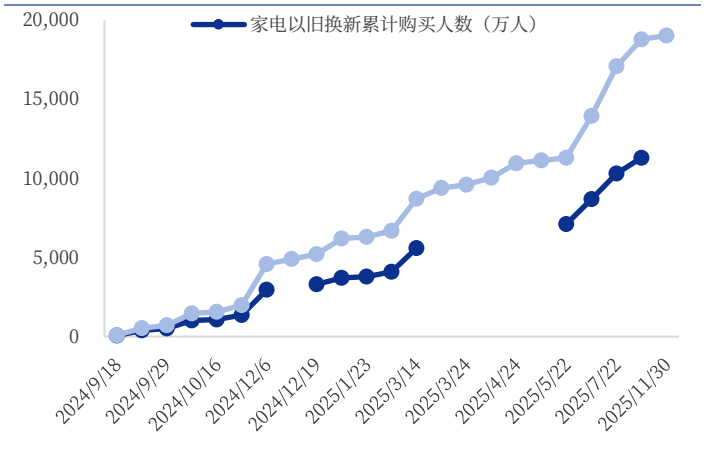
（2）家电产品补贴限制有所提高：消费者购买冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等 6 类家电中 1 级能效或水效标准的产品，按产品销售价格的 15%给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 1500 元。相比而言，2025 年家电品类包括 12 类，本次减少了家用灶具、吸油烟机、微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲。2025 年按产品销售价格的 20%/15%给予 1 级/2 级能效或水效产品补贴，单台上限 2000 元；每位消费者最多可补贴 3 件空调。

图30：家用电器和音像器材类商品零售类值（月度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图31：2024 年以来家电以旧换新累计表现

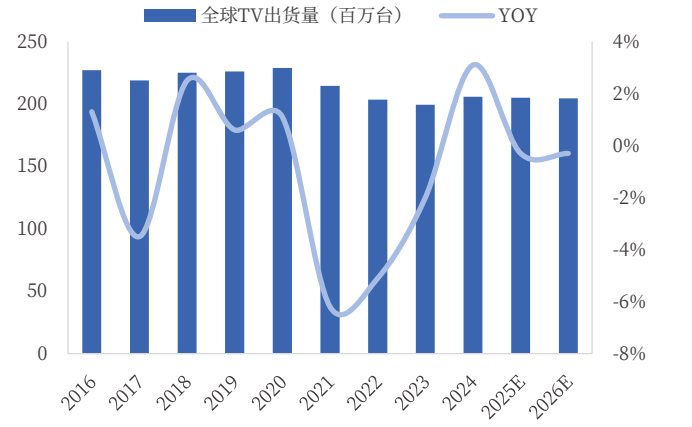


资料来源：商务部，中国银河证券研究院

（三）中国彩电品牌抓住 Mini LED 爆发，提升全球品牌力

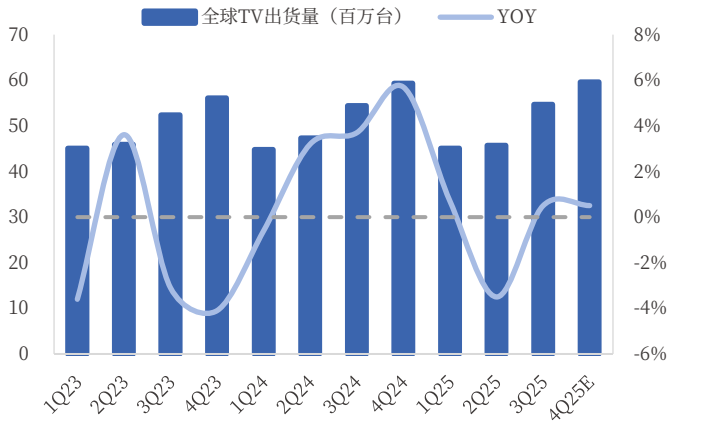
全球彩电市场需求处于稳定期，预计 26 年出货量微幅波动。全球彩电出货量常年在 2 亿台上下波动，需求整体处于稳定期。根据奥维睿沃，2024 年全球 TV 出货量同比+3.1%，受体育赛事刺激需求以及 24Q3 起中国市场的国补政策拉动；2025 年全球 TV 出货量预计 2.045 亿台，同比略下滑 0.3%，受美国关税政策多变以及中国市场国补政策拉动作用减弱的影响，其中前三季度出货量同比-0.7%，预计 Q4 同比+0.5%；2026 年全球 TV 出货量预计同比-0.3%，虽然 2026 年是体育大年，彩电需求有望受冬奥会、世界杯两大顶级体育赛事拉动，但 25Q4 以来存储芯片等半导体涨价带来生产成本压力，全年出货量预计微幅下滑。此外，根据群智咨询，2025-2026 年全球 TV 出货量预计分别同比-0.7%、-0.6%，与奥维睿沃的微跌预测基本一致；根据 Omdia，全球 TV 出货量预计从 2025 年的 2.08 亿台略增至 2026 年的 2.1 亿台。全球彩电是存量市场，市场普遍预期 2026 年出货量微幅波动、整体稳定，区域市场表现和品牌格局的加速分化将是未来的重要趋势。

图32：全球 TV 出货量（年度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图33：全球 TV 出货量（季度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

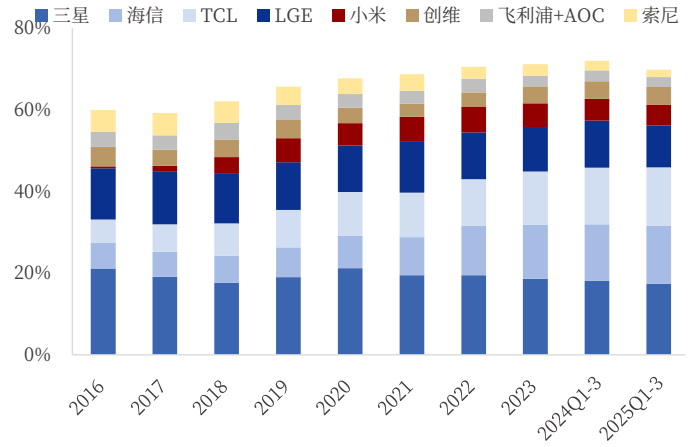
在全球彩电需求边际走弱的背景下，两大中国品牌全球竞争力持续提升，实现逆势增长。TCL 与海信全球彩电品牌出货量在同一水平。2025Q1-3，TCL、海信全球电视出货量 2108、2070 万台，同比+5.3%、+4.3%。奥维睿沃数据，TCL、海信前三季度全球出货量市占率合计达 28.5%，同比+0.8pct；自 2016 年至 2025Q1-3，海信全球彩电品牌出货量份额从 6.2%上升到 14.2%；TCL 从 5.8%上升到 14.3%。尤其在高端市场上，TCL、海信逐渐蚕食韩国三星、LG 的份额。美国市场，TCL、海信零售量份额仅次于三星，且大量产能从墨西哥供应。TCL、海信都具备供应链全球化能力，在越南等诸多地区有产能。

中国品牌以 Mini LED 为核心突破口，出货量高增，驱动 2026 年全球品牌格局加速分化。TCL 和海信都着重发展 Mini LED 电视。随着近年大尺寸 Mini LED 电视不断推出，技术日益成熟，叠加 LCD 面板的提升，消费者已经对 Mini LED 电视建立了较高认知度。2025Q1-3，TCL、海信全球 Mini LED 出货量分别同比+153%、+76%，延续高增态势。

韩企主推的 OLED 电视在高端市场的地位被削弱，丧失优势。一方面，大尺寸 OLED 面板供应有限，仅有 LGD、SDC 两家供应商；另一方面，OLED 与 Mini LED 面板价差大，即便后续 OLED 折旧到期、面板价格下降，仍无法抹平与 Mini LED 的价格鸿沟，不具备成本优势。2025 年，三星、LG 主动发起价格战以保卫份额，并在年底出现大幅降价行为，但其降价动作略显迟缓，并导致电视业务利润明显受损，25 年逐季下滑。至 25Q3，三星 VD/DA（显示）部门亏损 1000 亿韩元，OPMargin 自 2019 年以来首次转负（-0.7%）；LG MS（家庭娱乐）部门亏损 3022 亿韩元，OPMargin 为-6.5%，进一步下滑。我们预计 2026 年三星、LG 在持续性亏损的情况下继续大幅度打价格战的概率较低。而其他品牌方面，Funai 出售北美电视业务，松下考虑出售或缩减电视业务，SONY 电视业务持续衰退。

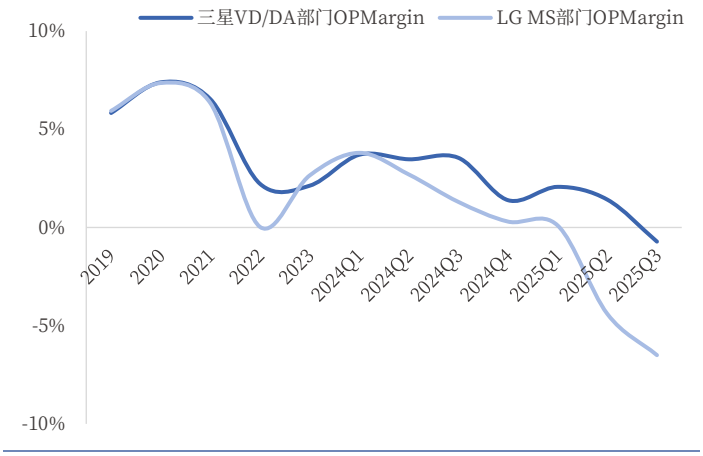
我们认为 2026 年全球品牌格局将进一步加速分化，中国品牌抓住 Mini LED 爆发机遇、凭借更强的成本控制能力和产业链一体化能力，有望进一步扩大全球市场份额。根据群智咨询，2026 年全球彩电 CR10 品牌集中度或将同比提升 1.7pct。

图34：全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

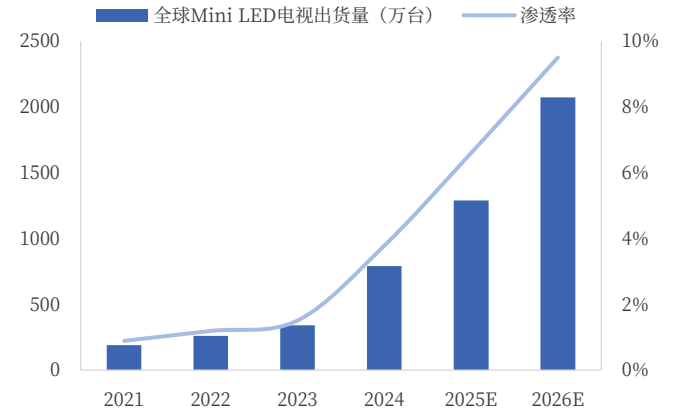
图35：三星、LG 电视业务在降价影响下 OPMargin 明显下滑



资料来源：三星、LG 公司公告，中国银河证券研究院

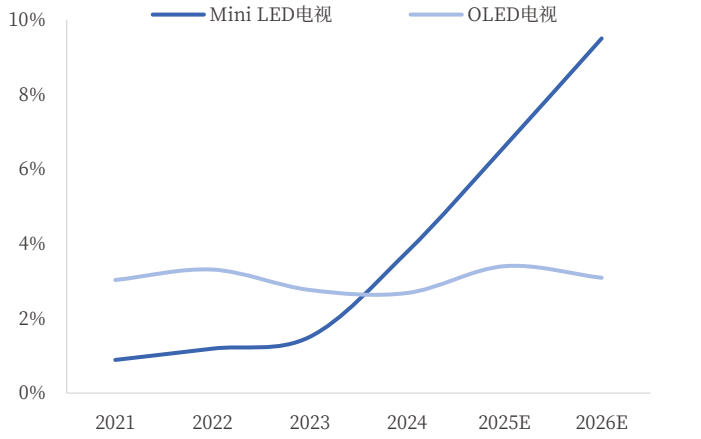
未来伴随技术下沉终端，Mini LED 电视价格门槛降低，预计渗透率将快速提升。OLED 电视全球渗透率多年在 3%上下波动，未见提升趋势。根据迪显数据，2024 年全球 Mini LED 电视渗透率（3.8%）首次超过 OLED 电视（2.7%）。2025 年，Mini LED 与 OLED 电视差距继续拉开，根据集邦预计，全球 Mini LED、OLED 电视渗透率或为 6.6%、3.4%。根据群智咨询，2026 年预计全球 Mini LED 出货量 2073 万台，同比+57.3%，渗透率进一步提升至 9.5%；而 OLED 出货量预计 674 万台，同比+3.5%，渗透率约 3.1%，差距将进一步拉大。2025 年起，Mini LED 电视在海外开始爆发，我们认为未来海外将复制国内渗透率快速提升的趋势，并在渗透率超过 10%之后加速提升。

图36：全球 Mini LED 电视出货量



资料来源：迪显，Omdia，奥维睿沃，集邦，群智咨询，中国银河证券研究院

图37：全球 Mini LED 与 OLED 电视出货量渗透率



资料来源：迪显，Omdia，奥维睿沃，集邦，群智咨询，中国银河证券研究院

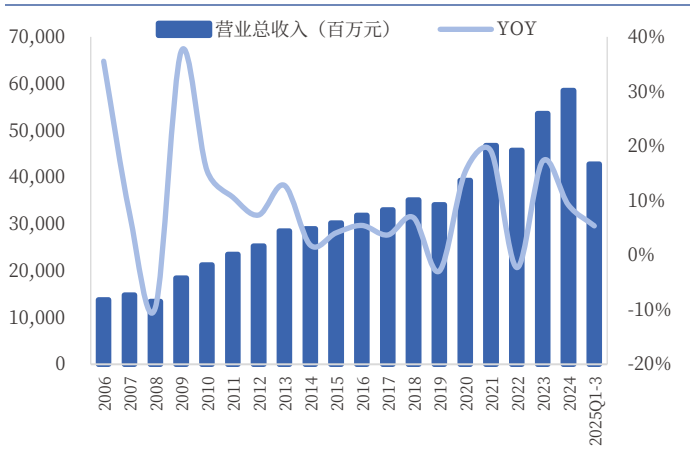
三、海信集团旗下 5 家上市公司构成差异化投资标的

（一）海信视像：全球智慧显示“品牌旗舰”

海信视像主要负责集团的黑电产业，是国内一线龙头品牌。公司依托技术升级持续迭代中高端产品，如 RGB-Mini LED 产品等，带动产品结构升级，2025Q1~3 毛利率达到 15.7%，同比+0.8 pct；同时，公司持续加大品牌推广，积极投入顶级体育赛事 IP 以拉高品牌定位，已成为 2026 年世界杯全球官方赞助商。根据公司公告、奥维睿沃数据，2025Q1-3，海信系电视全球出货量约 2070 万台，同比增长 4.3%，市占率为 14.24%，居全球第三（仅次于三星、TCL）；国内市场，海信系电视零售额市占率 30.1%，同比+1.2pct，稳居国内市场第一；海外市场，海信系电视零售量市占率在日本、澳洲、南非、斯洛文尼亚排名第一，在加拿大、墨西哥、乌克兰、克罗地亚排名第二。

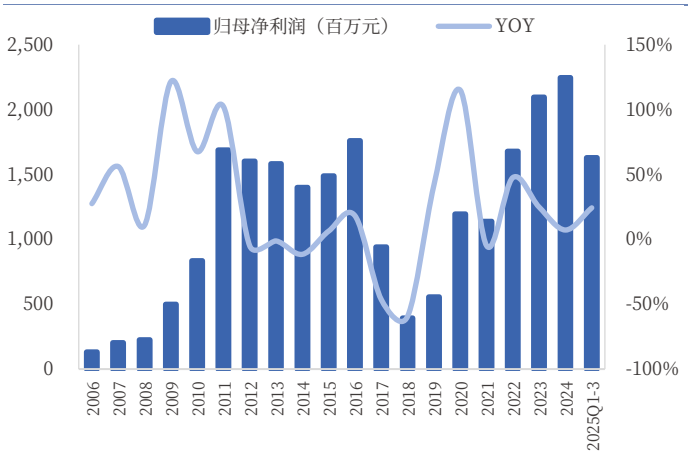
2025Q1-3，公司实现营业收入 428.3 亿元，同比+5.4%；主营业务收入为 399.9 亿元，同比+5.7%；归母净利润 16.3 亿元，同比+24.3%；归母净利率 3.8%，同比+0.6pct。国内市场，2025 年 9 月起彩电内销受国补退坡和同期高基数影响；海外市场，海信保持较好增长势头，中国品牌的 Mini LED 产品全球领先，伴随海外渗透率提升，未来将持续拓展份额。

图38：海信视像营业总收入及 YOY



资料来源：海信视像公司公告，中国银河证券研究院

图39：海信视像归母净利润及 YOY



资料来源：海信视像公司公告，中国银河证券研究院

表1：海信视像营业收入分品类拆分

	2021	2022	2023	2024	2024H1	2024H2	2025H1
营业收入（百万元）	46,801	45,738	53,616	58,530	25,461	33,069	27,231
主营业务收入	43,118	40,549	48,389	49,366	23,733	25,633	24,920
智慧显示终端	37,806	35,259	41,257	46,634	20,146	26,488	21,300
新显示新业务	4,601	4,635	6,517	6,771	3,362	3,409	3,434
其他主营业务	711	655	616	515	225	290	186
其他业务	3,683	5,189	5,226	4,610	1,729	2,882	2,311
营业收入增长率	20%	1%	8%	9%	2%	15%	7%
主营业务收入	13%	-1%	6%	9%	7%	-2%	5%
智慧显示终端	21%	-7%	17%	13%	6%	19%	6%
新显示新业务	41%	1%	41%	4%	15%	-5%	7%
其他主营业务	-14%	-8%	-6%	-16%	-16%	-17%	-17%

其他业务	-7%	41%	1%	-12%	-37%	15%	34%
毛利率	15.8%	18.2%	16.2%	15.7%	15.4%	15.9%	16.4%
主营业务收入	16%	20%	18%	17%			
智慧显示终端	13.9%	17.4%	16.0%	14.4%			
新显示新业务	34%	38%	32%	30%			
其他主营业务	37%	25%	25%	29%			

资料来源：海信视像公司公告，中国银河证券研究院（注：2025H1 主营业务收入、智慧显示终端收入信息来自于公司业绩交流会议，其他主营业务及其他业务为轧差计算得出。毛利率以合并调整口径计算）

中国品牌在全球彩电市场上以 Mini LED 为抓手，驱动出货量高增。2016 年以来，海信、TCL 为代表的中国彩电品牌持续抢占韩系品牌份额，尤其在高端市场上，TCL、海信逐渐蚕食韩国三星、LG 的份额。2025Q1-3，海信全球 Mini LED 电视出货量同比增长 76%，延续高增态势，其中国内市场同比增长超过 200%。

RGB 背光是 Mini LED 电视升级的重要方向，26 年全球出货量有望达 50 万台。自从 Mini LED 电视爆发式兴起，中国企业逐渐掌握技术创新的话语权，日韩企业在 Mini LED 技术上的步伐已落后于中国企业，成为“追随者”。目前 RGB Mini LED 是 Mini LED 技术的一大升级方向，将 Mini LED 背光从传统的白光方案升级为 RGB 三色背光，以实现更精准的控光效果、更高亮度表现以及更宽广的色域覆盖。2026 年 1 月的 CES 展上，全球各头部品牌的 RGB 电视新品爆发式集中亮相，表明 RGB Mini LED 在技术可行性方面已获得业内主要厂商的认可，2026 年将进入下一阶段量产和市场竞争。根据奥维睿沃预测，2026 年 RGB Mini LED 电视出货量预计将飙升至 50 万台。

中国品牌具备 RGB Mini LED 研发和产品上市的先发优势，海信是行业引领者。2025 年 1 月，海信率先发布全球首台 RGB Mini LED 电视 UX，并于 25 年 3 月实现量产上市；2025 年 9 月，海信推出更具普及性的 U7S Pro 系列；2026 年 1 月，海信发布全新一代 RGB Mini LED，升级全新的玲珑 4 芯真彩背光光源，以及信芯 AI 画质芯片 H7，使得画质、护眼效果、节能方面均得到提升。

图40：2025 年 1 月，海信推出全球首款 RMB Mini LED 电视



资料来源：海信公众号，中国银河证券研究院

图41：2026 年 1 月，海信推出全新一代 RMB Mini LED



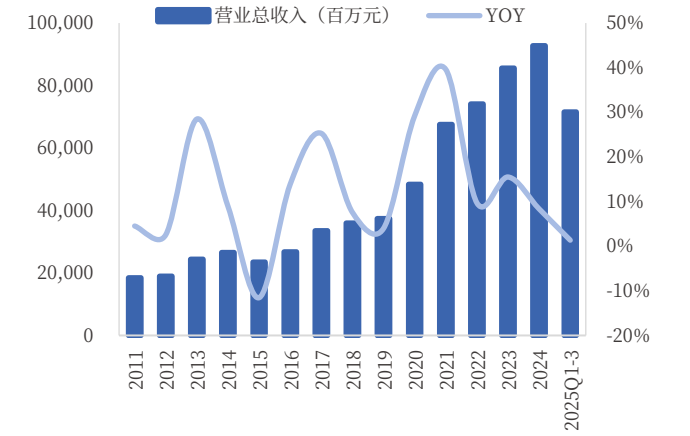
资料来源：海信视像公众号，中国银河证券研究院

（二）海信家电：立足白电+暖通“基本盘”

海信家电主要负责集团的白电产业，是国内二线白电品牌。2020 年，受全球公共卫生事件影响，国内外居家需求提升，带动家电销售的快速增长。2021 年，原材料成本高昂，叠加国际海运费大幅上涨，海信家电盈利受到较大负面影响，央空、冰洗业务利润率环比下行，空调业务继续亏损。2023 年，原材料成本压力缓解、白电竞争环境改善，公司优化供应链和生产效率，收入快速增长，盈利能力大幅反弹。2024 年，国内受需求偏弱与地产后周期影响，海外成为公司主要增长引擎，冰洗业务快速增长。2025 年 Q1-3，公司实现营业收入 715.33 亿元，同比+1.4%；归母净利润 28.12 亿元，同比+0.7%；内销受地产后周期影响，央空精装修板块是核心拖累，且受下半年国补退坡的影响。

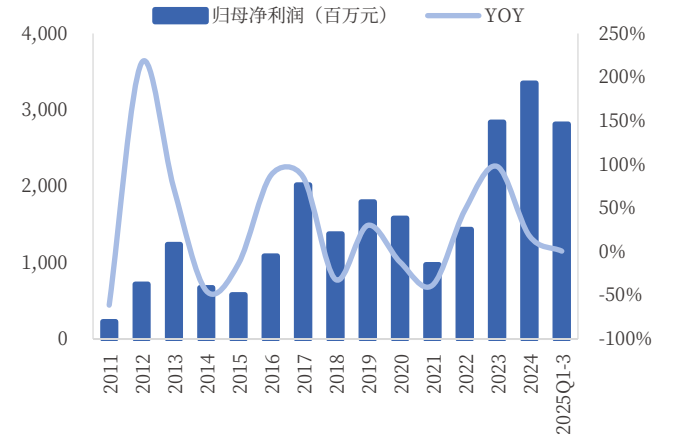
公司盈利弹性较大，2026 年重点关注长沙水机工厂落地后产能释放，将为公司央空板块带来显著增量；家空板块通过精简 SKU 等措施提质增效，新风空调渗透率提升；以及出口订单恢复和海外市场开拓节奏等。

图42：海信家电营业总收入及 YOY



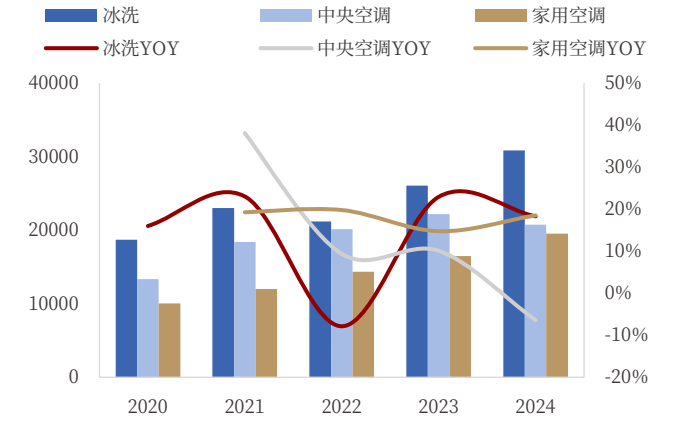
资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院

图43：海信家电归母净利润及 YOY



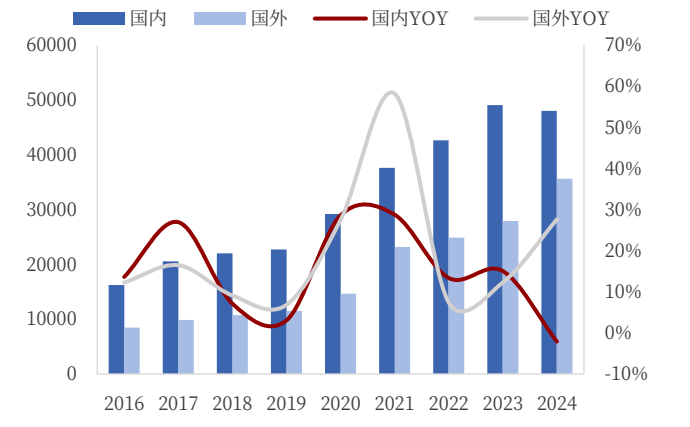
资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院

图44：海信家电主要产品收入（百万元）及 YOY



资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院

图45：海信家电国内外收入（百万元）及 YOY



资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院

中央空调是海信家电的核心资产，由海信日立开展。海信家电的中央空调业务主要通过子公司海信日立开展，是公司的利润核心，公司多联机产品市场份额稳居行业第一。国内央空市场受房地产市场持续低迷、工业投资步伐放缓影响，终端需求疲弱。2025H1，海信日立实现营业收入 106.55

亿元，同比-6%；净利润 18.61 亿元，同比-4.9%，净利率同比提升 0.2pct 至 17.5%；公司对海信日立持股比例为 49.2%，因此并表的归母净利润约为 9.2 亿元，约占公司整体归母净利润的 44.1%。

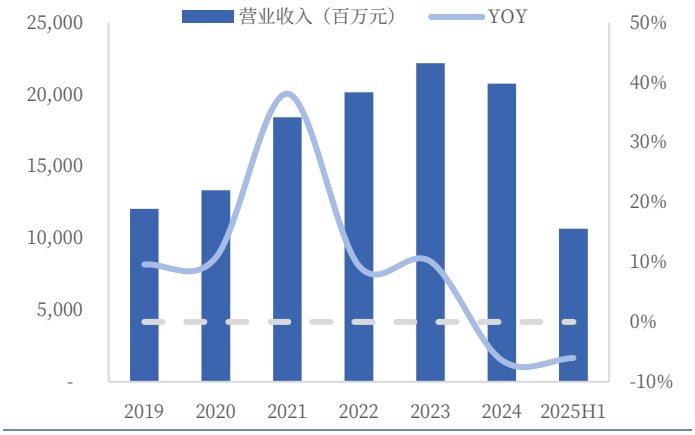
海信家电于 2019 年 9 月起并表海信日立，持股 49.2%。1）2003 年，海信集团与日立空调合资建立海信日立，双方各持股 49%。2）2010 年，海信家电购买集团所持的海信日立 49%股权，此后海信日立成为海信家电的核心利润贡献，体现在报表“投资收益”项目。3）2015 年，日立空调出售 60%的股权给江森自控。4）2018 年，江森自控将约克氟系统中央空调中国区业务注入海信日立，海信家电央空业务形成“日立+海信+约克”三品牌矩阵。5）2019 年，海信增持海信日立股份至 49.2%，9 月起实现并表。

图46：海信家电中央空调业务结构



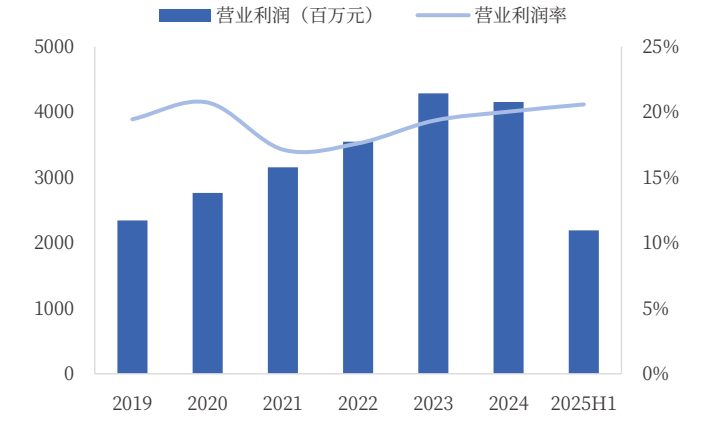
资料来源：海信家电公司官网、公司公告，中国银河证券研究院

图47：海信日立收入及 YOY



资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院

图48：海信日立营业利润及营业利润率



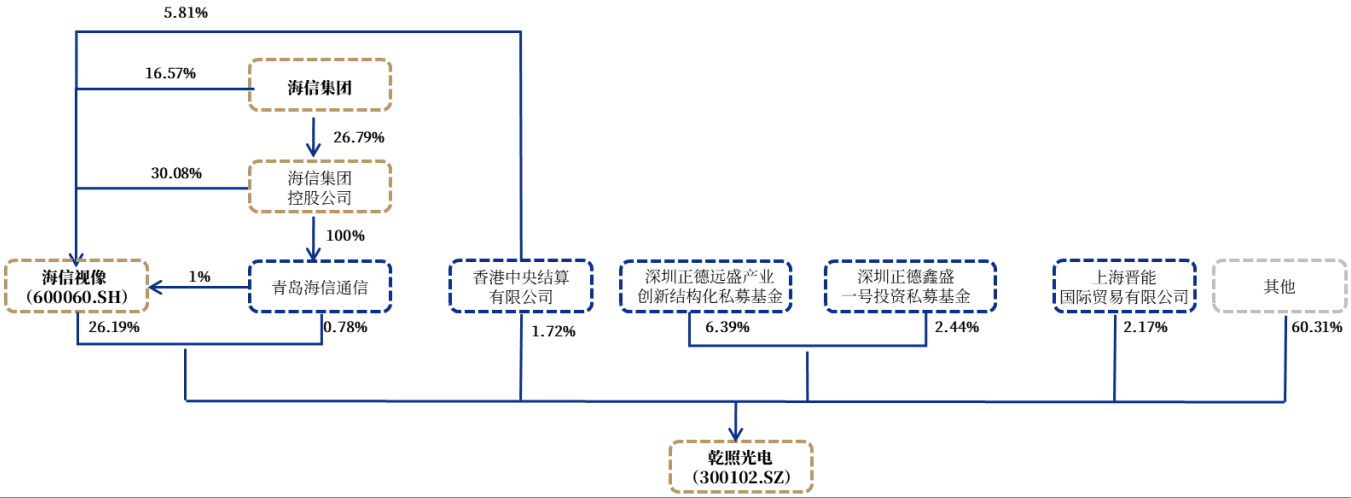
资料来源：海信家电公司公告，中国银河证券研究院

（三）乾照光电：LED 芯片与航天光伏“双引擎”

海信视像是乾照光电第一大股东，累计投入 16.05 亿元于 2023 年 1 月完成控股，截至目前持股比例达 26.19%，并将其纳入合并范围。海信视像为乾照光电提供从技术研发到市场拓展的全链条协同：

1）乾照光电作为海信视像在上游领域的战略布局，通过海信视像的供应商间接为海信视像供应背光芯片产品；2）双方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；3）乾照光电导入海信精细化管理和数字化流程，显著提升运营效率，稼动率长期维持在 90%以上；4）此外，海信光模块业务与乾照光电的 VCSEL 技术形成潜在协同，乾照光电已布局 10G、25G 光通信芯片。

图49：乾照光电股权结构图



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

LED 业务为乾照光电核心业务，多应用领域协同发展。2025H1，Mini RGB 产品营收同比增长 57%；传统 RGB 小间距显示产品市占率达 30%以上；背光业务自研高性能 RGB-Mini LED 背光芯片，Mini COB 多层氧化物控光技术和 Mini RGB 混排方案得到行业认可，成功开拓海内外客户，营收同比增长 402%；车载业务在 HUD 显示领域持续放量，营收同比增长 104%；照明业务侧重提升产品定位，聚焦高光效产品解决方案的研发与推广，持续优化毛利率；Micro MIP 芯片已经获得显示行业头部企业量产认证，应用于大屏和穿戴产品的 Micro COG 芯片技术上取得了较大突破，正在进行国际客户认证，AR 等微显示产品开发能力积极储备中。

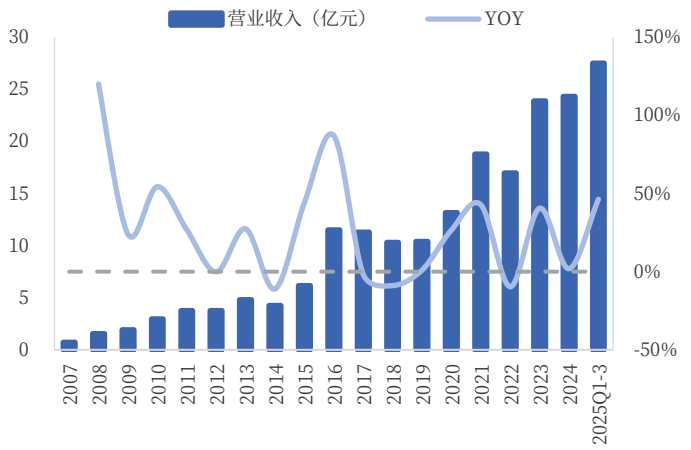
拓展太阳能电池、VCSEL 业务，切入商业航天、光通信领域。

1）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。目前，商业航天采用砷化镓太阳能电池作为主要供能方式，具备高效率、高比功率、超强抗辐照、长寿命等优势。据 QY Research，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。

2）乾照光电 VCSEL 产品可应用于消费类电子、工业感测、医美、数据通信、车载等领域。2025 年上半年，乾照光电积极拓展客户渠道，在消费电子、医美、工业感测等领域实现批量出货，同步积极布局车载激光应用领域。此外，乾照光电积极部署数据通信领域，已布局 10G、25G 光通信芯

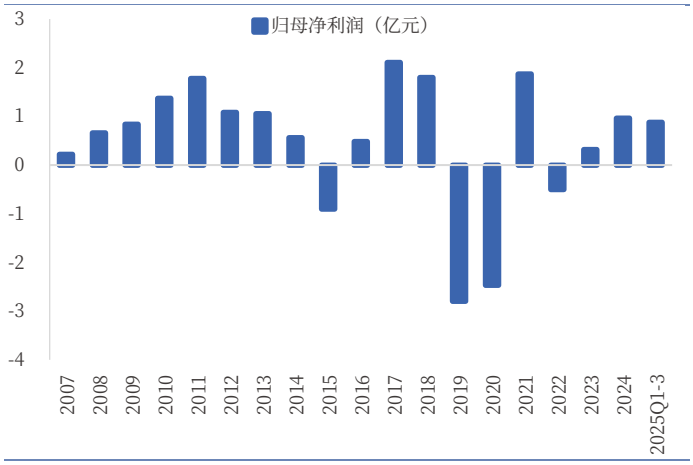
片，可用于 HDMI2.0、数据中心等中低数据传输速率通信市场，为未来进军高速光通信市场奠定技术基础。

图50：乾照光电营业收入及 YOY



资料来源：乾照光电公司公告，中国银河证券研究院

图51：乾照光电归母净利润



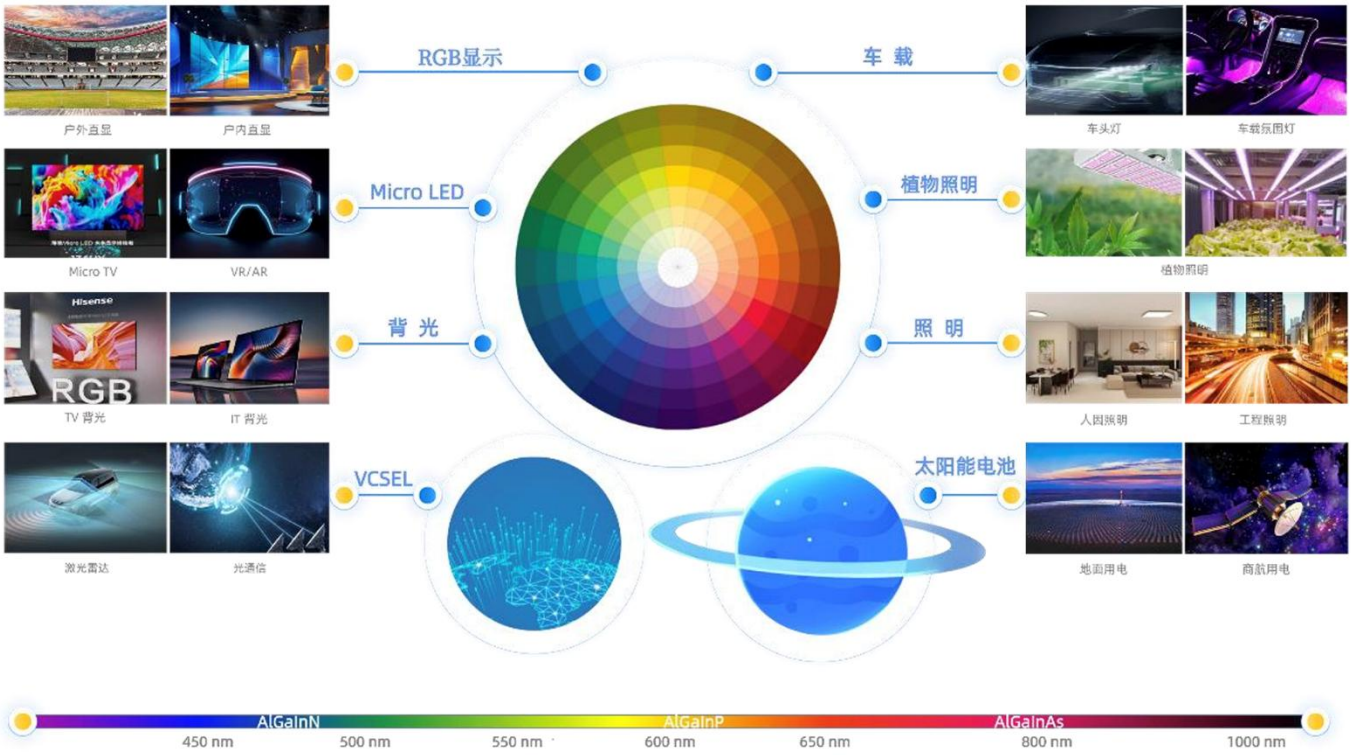
资料来源：乾照光电公司公告，中国银河证券研究院

图52：乾照光电所处行业产业链



资料来源：乾照光电公司公告，中国银河证券研究院

图53：乾照光电产品主要应用场景

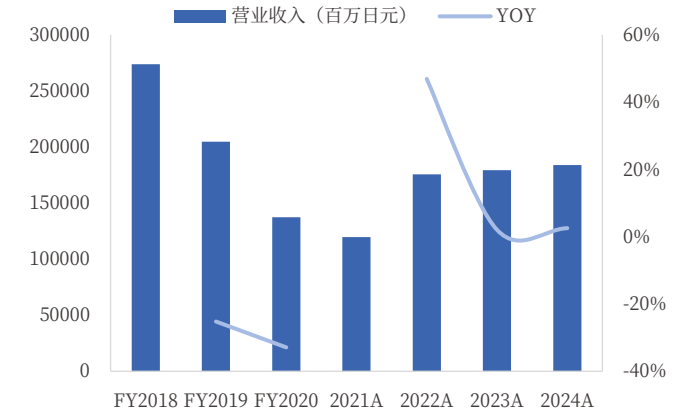


资料来源：乾照光电公司公告，中国银河证券研究院

（四）日本三电：汽车热管理打造“新增长极”

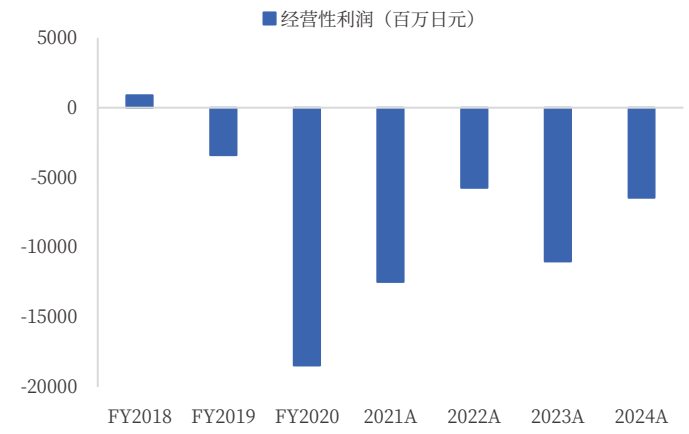
海信家电于 2021 年通过收购日本三电 74.95%股权，切入汽车热管理领域，作为公司第二增长曲线。日本三电是汽车空调压缩机和汽车空调系统一级制造供应商，产品竞争力强。2021 年 6 月，海信家电以 13.02 亿元完成对日本三电控股株式会社 74.9%表决权的收购。在收购前，日本三电股权结构分散，无实际控制人，并且由于传统燃油车需求下降、宏观环境不佳，日本三电收入逐年下滑，亏损严重。海信入主之后，通过在供应链、客户资源等方面发挥协同效应，助力日本三电降本增效，并积极引导其进入新能源汽车市场，带动收入逐年回暖，经营性利润也呈现亏损逐渐收窄，经营改善趋势明确。2024 年日本三电实现收入增长 2.5%，2025H1 延续增长态势（同比+3%）；2025H1，三电利润端受人员优化的一次性费用和日元汇率波动带来的汇兑损失影响，若剔除该阶段性因素影响，三电盈利能力改善趋势不变。我们认为未来海信将继续对日本三电在组织结构、内部管理、供应链协同等方面赋能，将助力三电收入的持续增长和盈利能力的进一步改善。

图54：日本三电营业收入及 YOY



资料来源：日本三电公司公告，中国银河证券研究院（注：FY2018-2020 指当年 4.1-次年 3.31，2021A 指 2021.4.1-2021.12.31，2022-2024A 指当年 1.1-12.31）

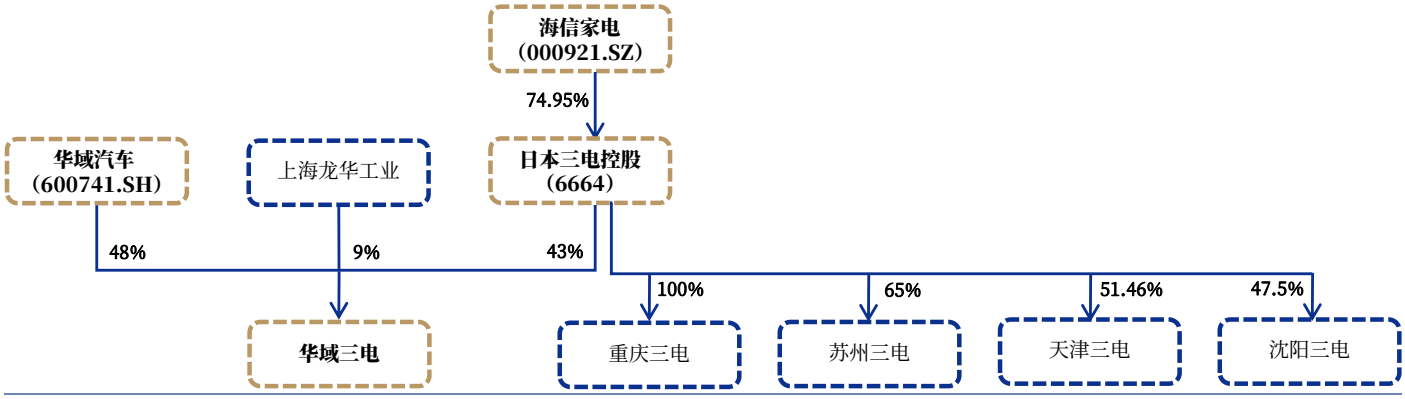
图55：日本三电经营性利润



资料来源：日本三电公司公告，中国银河证券研究院（注：FY2018-2020 指当年 4.1-次年 3.31，2021A 指 2021.4.1-2021.12.31，2022-2024A 指当年 1.1-12.31）

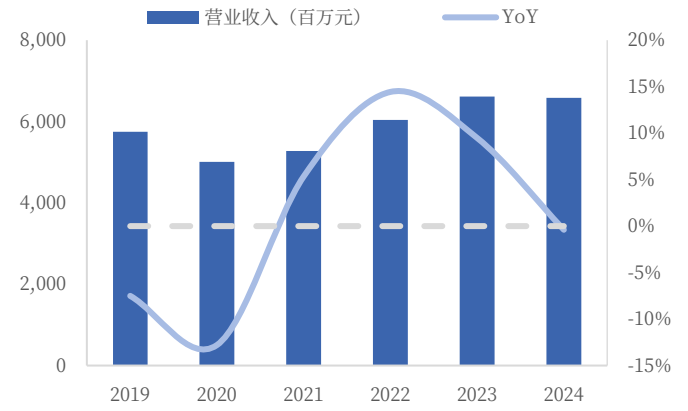
日本三电的国内压缩机业务通过华域三电开展。华域三电是日本三电在中国的核心压缩机生产和销售主体，其股权结构为华域汽车 48%+日本三电 43%+上海龙华工业 9%。2021 年以来，华域三电电动压缩机出货持续高增，2024 年出货量达 234 万台，同比+41%，已获得赛力斯、阿维塔、奇瑞汽车、北汽集团等 800V 高端纯电车型项目的定点，并开展下一代新冷媒压缩机的技术预研，完善未来产品型谱矩阵。2025 年上半年延续“由压缩机向热管理系统集成”的战略，新增多家重点车型定点，产业链优势稳固。

图56：日本三电通过华域三电开展国内压缩机业务



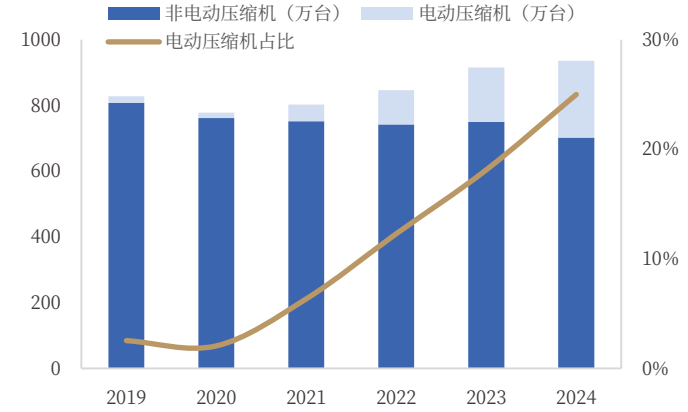
资料来源：海信家电、华域汽车公司公告，企查查，中国银河证券研究院

图57：华域三电营业收入及 YOY



资料来源：华域汽车公司公告，中国银河证券研究院

图58：华域三电空调压缩机销量



资料来源：华域汽车公司公告，中国银河证券研究院

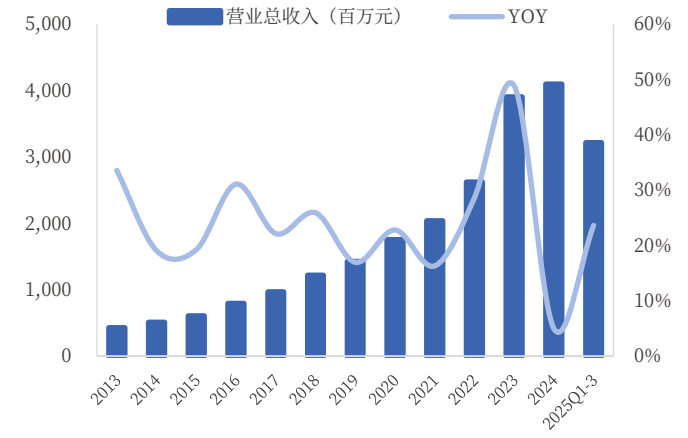
（五）科林电气：智能电网渠道资源“抓手”

科林电气是海信智慧能源产业集群的核心载体。公司成立于 2000 年，以“全产业链布局+技术创新驱动”为核心，智能电网、新能源、综合能源服务三大业务板块互补联动，形成稳定的增长引擎。2025Q1-3，公司实现营业收入 32.16 亿元，同比+23.6%；归母净利润 2.17 亿元，同比+45.9%。

海信集团近年不断在新能源领域布局，与科林电气的主营业务相契合。2024 年 6 月，海信网络能源完成对科林电气的要约收购并控股，持股比例为 34.94%。海信入主后，一方面，通过控股科林电气快速获取电网渠道资源；另一方面，科林电气可利用海信集团的海外渠道优势，选取重点区域布局海外营销体系，提升国际知名度，实现多方位协同。

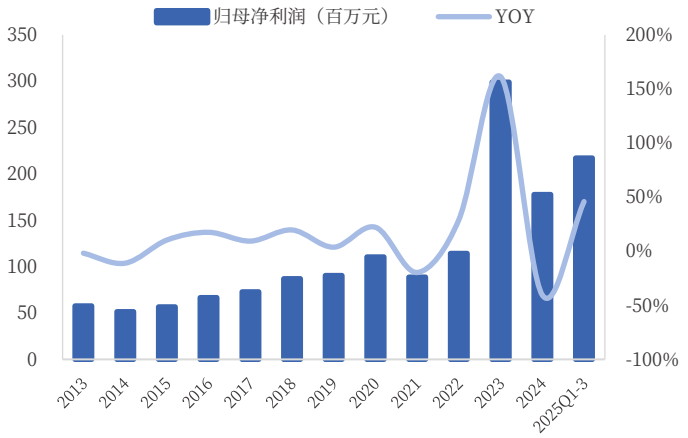
海信网络能源主要从事工业温控产品及整体解决方案提供，截至 2026 年 1 月，对科林电气的持股比例和持表决权比例均为 34.94%；海信集团控股股份有限公司持有海信网络能源 92.64%的股份，是科林电气的间接控股股东。2025 年 9 月，科林电气披露拟向海信系定增，募资不超过 15 亿元，所募资金全部用于补充流动资金，若定增顺利完成，海信系对公司的持股比例将上升至 47.09%。

图59：科林电气营业总收入及 YOY



资料来源：科林电气公司公告，中国银河证券研究院

图60：科林电气归母净利润及 YOY



资料来源：科林电气公司公告，中国银河证券研究院

图61：科林电气产品系列与解决方案



资料来源：科林电气公司官网，中国银河证券研究院

四、投资建议

推荐海信视像（600060.SH），一方面公司受益于海外黑电业务市场地位提升；另一方面控股子公司乾照光电在商业航天领域表现亮眼，母公司海信视像估值明显较低。关注乾照光电。

表2：海信视像盈利预测主要指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	58,530	61,641	69,213	75,926
收入增速%	9.17	5.31	12.28	9.70
归母净利润（百万元）	2,246	2,677	2,997	3,413
利润增速%	7.17	19.20	11.93	13.88
EPS（元）	1.72	2.05	2.30	2.62
PE	14.73	12.36	11.04	9.69

资料来源：海信视像公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 1 月 12 日）

五、风险提示

市场需求不足的风险：消费需求受收入预期和老龄化等方面影响，全球消费信心缓慢改善过程中存在需求不足的风险。

技术发展的风险：相关行业技术仍持续发展，未来若核心技术迭代不及预期，或出现颠覆性的替代技术路线，将对企业现有业务模式与市场竞争力构成不确定性。

图表目录

图 1： 海信集团产业布局及品牌矩阵 3
图 2： 海信集团业务架构 4
图 3： 海信集团股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日） 4
图 4： 海信集团营业收入及 YOY 5
图 5： 海信集团利润总额及利润率 5
图 6： 海信集团国内收入及 YOY 5
图 7： 海信集团海外收入及 YOY 5
图 8： 海信集团发展历程 6
图 9： 海信系混改前后股权结构图 7
图 10： 海信集团海外收入及 YOY 8
图 11： 海信集团海外收入占比不断提升 8
图 12： 海信集团全球化战略布局（2024 年） 8
图 13： 海信家电海外收入及 YOY 9
图 14： 海信视像海外收入及 YOY 9
图 15： 海信家电对海信国际营销的关联交易销售金额 10
图 16： 海信视像对海信国际营销的关联交易销售金额 10
图 17： 家电龙头公司海外业务毛利率对比 10
图 18： 海信国际营销公司净利润及 YOY 10
图 19： 海信集团数字化转型蓝图 11
图 20： 海信集团与美的集团战略合作签约仪式 11
图 21： 全球家电市场分品类销售额 12
图 22： 2016-2024 海外大型消费电器市场中国企业零售量市占率 13
图 23： 海外大型消费电器市场企业零售量格局（2024 年） 13
图 24： 中国大家电每百户拥有量（城镇） 13
图 25： 中国大家电每百户拥有量（农村） 13
图 26： 中国冰箱内销出货量 14
图 27： 中国洗衣机内销出货量 14
图 28： 中国家用空调内销出货量 14
图 29： 中国彩电内销出货量 14
图 30： 家用电器和音像器材类商品零售类值（月度） 15
图 31： 2024 年以来家电以旧换新累计表现 15
图 32： 全球 TV 出货量（年度） 16
图 33： 全球 TV 出货量（季度） 16
图 34： 全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升 17

图 35：三星、LG 电视业务在降价影响下 OPMargin 明显下滑 17
图 36：全球 Mini LED 电视出货量 17
图 37：全球 Mini LED 与 OLED 电视出货量渗透率 17
图 38：海信视像营业总收入及 YOY 18
图 39：海信视像归母净利润及 YOY 18
图 40：2025 年 1 月，海信推出全球首款 RMB Mini LED 电视 19
图 41：2026 年 1 月，海信推出全新一代 RMB Mini LED 19
图 42：海信家电营业总收入及 YOY 20
图 43：海信家电归母净利润及 YOY 20
图 44：海信家电主要产品收入（百万元）及 YOY 20
图 45：海信家电国内外收入（百万元）及 YOY 20
图 46：海信家电中央空调业务结构 21
图 47：海信日立收入及 YOY 21
图 48：海信日立营业利润及营业利润率 21
图 49：乾照光电股权结构图 22
图 50：乾照光电营业收入及 YOY 23
图 51：乾照光电归母净利润 23
图 52：乾照光电所处行业产业链 23
图 53：乾照光电产品主要应用场景 24
图 54：日本三电营业收入及 YOY 25
图 55：日本三电经营性利润 25
图 56：日本三电通过华域三电开展国内压缩机业务 25
图 57：华域三电营业收入及 YOY 26
图 58：华域三电空调压缩机销量 26
图 59：科林电气营业总收入及 YOY 26
图 60：科林电气归母净利润及 YOY 26
图 61：科林电气产品系列与解决方案 27

表 1：海信视像营业收入分品类拆分 18
表 2：海信视像盈利预测主要指标 28

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn