



海信视像 (600060.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全球布局+高端化稳步推进

业绩简评

2026年3月30日公司披露年报，海信视像实现收入576.8亿，同比-1.5%，归母净利润24.5亿，同比+9.3%，扣非归母18.8亿，同比+3.3%。25Q4实现收入148.5亿，同比-17%，归母净利润8.3亿，同比-11.9%，扣非归母6.7亿，同比-19.2%。

经营分析

电视主业表现优于大盘。25年海信电视主业实现营收449.6亿元，同比-3.6%。我们预计海外表现好于国内，其中国内主要系四季度国内国补退坡下行业需求下滑有所拖累，但海信作为龙头表现优于大盘，据奥维数据，2025年海信系电视中国内地零售额市占率为30.38%，零售量市占率为25.59%，均位居中国内地市场第一名。海外方面，公司持续推进研产销一体化和品牌升级战略，在北美、欧洲、东南亚、中东、日本等地区前置研发能力，优化完善海外制造基地的供应链体系，通过本地化布局提升市场响应速度，同时结合世界杯、世俱杯等顶级体育赛事IP开展整合营销，重点拓展战略市场和高端渠道。其中公司在北美Mini LED产品销量增长约15%，欧洲Mini LED产品销量增长超过45%，在日本市场销量与销售额市占率分别达到44.2%和37.3%，同比分别提升5.6和5.8个百分点，蝉联市场双料冠军，在东盟规模增长超过30%。

结构改善驱动盈利能力提升。2025年公司实现毛利率16.7%，同比提升1pct，其中电视业务毛利率提升0.69pct、新显示业务提升1.9pct。期间费用方面，公司销售/管理/研发费用率分别为6.7%/1.8%/4.1%，同比+0.84pct/+0.06pct，费用控制良好。综合影响下，公司25年归母净利率为4.3%，同比+0.42pct。

盈利预测、估值与评级

公司坚定不移推进全球化布局与高端化战略，品牌价值与产品竞争力持续攀升，出货结构优化带动盈利中枢提升，长期空间广阔。我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为27.7、31.3、34.5亿元，同比+12.9%、+12.9%、+10.5%，当前股价对应PE为10.0、9.9、8.0倍，维持“买入”评级。

风险提示

面板价格波动；海外需求不及预期。

国金证券研究所

分析师：王刚 (执业 S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：蔡润泽 (执业 S1130525090001)

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.19元

相关报告：

- 《海信视像公司点评：主营表现符合预期，费效提升带动盈利增强》，2025.10.30
- 《海信视像公司点评：业绩表现符合预期，增长环比提速》，2025.8.26
- 《海信视像公司点评：业绩弹性兑现，盈利能力显著提升》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	58,530	57,679	61,802	65,480	69,867
营业收入增长率	9.17%	-1.45%	7.15%	5.95%	6.70%
归母净利润(百万元)	2,246	2,454	2,769	3,126	3,452
归母净利润增长率	7.17%	9.25%	12.85%	12.86%	10.45%
摊薄每股收益(元)	1.721	1.881	2.122	2.395	2.646
每股经营性现金流净额	2.75	3.51	3.06	3.67	3.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.47%	11.54%	12.14%	12.65%	12.88%
P/E	11.58	12.91	9.98	8.85	8.01
P/B	1.33	1.49	1.21	1.12	1.03

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	53,616	58,530	57,679	61,802	65,480	69,867
增长率		9.2%	-1.5%	7.1%	6.0%	6.7%
主营业务成本	-44,534	-49,366	-48,045	-51,543	-54,479	-58,129
%销售收入	83.1%	84.3%	83.3%	83.4%	83.2%	83.2%
毛利	9,082	9,165	9,635	10,259	11,001	11,738
%销售收入	16.9%	15.7%	16.7%	16.6%	16.8%	16.8%
营业税金及附加	-258	-185	-186	-185	-196	-210
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-3,607	-3,421	-3,858	-3,832	-3,929	-4,052
%销售收入	6.7%	5.8%	6.7%	6.2%	6.0%	5.8%
管理费用	-934	-1,040	-1,010	-1,051	-1,113	-1,188
%销售收入	1.7%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-2,379	-2,374	-2,388	-2,472	-2,619	-2,795
%销售收入	4.4%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,903	2,144	2,192	2,719	3,143	3,493
%销售收入	3.5%	3.7%	3.8%	4.4%	4.8%	5.0%
财务费用	12	-52	-58	11	50	93
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-128	-205	-42	-40	-35	-35
公允价值变动收益	78	182	214	90	90	90
投资收益	514	396	333	350	350	380
%税前利润	18.5%	13.7%	10.3%	9.9%	8.7%	8.6%
营业利润	2,764	2,864	3,185	3,530	3,998	4,421
营业利润率	5.2%	4.9%	5.5%	5.7%	6.1%	6.3%
营业外收支	18	20	43	20	20	20
税前利润	2,782	2,884	3,227	3,550	4,018	4,441
利润率	5.2%	4.9%	5.6%	5.7%	6.1%	6.4%
所得税	-232	-312	-420	-390	-442	-489
所得税率	8.3%	10.8%	13.0%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	2,550	2,572	2,807	3,159	3,576	3,952
少数股东损益	454	325	353	390	450	500
归属于母公司的净利润	2,096	2,246	2,454	2,769	3,126	3,452
净利率	3.9%	3.8%	4.3%	4.5%	4.8%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,550	2,572	2,807	3,159	3,576	3,952
少数股东损益	454	325	353	390	450	500
非现金支出	1,018	1,175	1,033	893	963	1,038
非经营收益	-520	-535	-580	383	-450	-482
营运资金变动	-120	383	1,323	-443	700	646
经营活动现金净流	2,928	3,595	4,583	3,992	4,789	5,155
资本开支	-535	-912	-539	-784	-750	-650
投资	-3,176	473	-1,983	-460	-460	-460
其他	914	476	628	350	350	380
投资活动现金净流	-2,797	37	-1,893	-894	-860	-730
股权募资	56	255	39	-94	20	30
债权募资	-730	-246	-296	-1,004	-65	0
其他	624	-3,208	-1,928	-1,155	-1,261	-1,389
筹资活动现金净流	-49	-3,199	-2,186	-2,252	-1,306	-1,359
现金净流量	54	422	461	845	2,624	3,066

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,271	2,683	2,706	3,518	6,118	9,167
应收款项	14,290	15,899	11,443	14,172	14,657	15,256
存货	5,831	5,647	5,773	5,649	5,970	6,370
其他流动资产	13,064	12,748	15,015	15,439	15,995	16,552
流动资产	35,456	36,976	34,936	38,778	42,740	47,346
%总资产	78.6%	79.3%	78.4%	82.0%	83.7%	85.6%
长期投资	1,568	1,641	1,442	1,442	1,442	1,442
固定资产	4,796	4,907	5,018	4,957	4,776	4,420
%总资产	10.6%	10.5%	11.3%	10.5%	9.4%	8.0%
无形资产	1,998	2,022	1,956	1,963	1,959	1,955
非流动资产	9,651	9,679	9,646	8,531	8,337	7,969
%总资产	21.4%	20.7%	21.6%	18.0%	16.3%	14.4%
资产总计	45,107	46,655	44,581	47,308	51,078	55,315
短期借款	1,153	1,121	975	265	200	200
应付款项	15,052	17,791	14,674	16,455	17,833	19,338
其他流动负债	2,177	1,540	1,472	1,597	1,718	1,849
流动负债	18,382	20,452	17,121	18,317	19,751	21,387
长期贷款	638	353	149	149	149	149
其他长期负债	855	851	904	499	489	489
负债	19,874	21,656	18,174	18,965	20,389	22,025
普通股股东权益	18,895	19,578	21,260	22,806	24,701	26,803
其中：股本	1,305	1,305	1,305	1,305	1,305	1,305
未分配利润	13,724	14,919	16,225	17,887	19,762	21,834
少数股东权益	6,338	5,421	5,147	5,537	5,987	6,487
负债股东权益合计	45,107	46,655	44,581	47,308	51,078	55,315
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.606	1.721	1.881	2.122	2.395	2.646
每股净资产	14.474	15.003	16.292	17.476	18.929	20.539
每股经营现金净流	2.243	2.755	3.512	3.059	3.670	3.950
每股股利	0.805	0.880	0.000	0.849	0.958	1.058
回报率						
净资产收益率	11.09%	11.47%	11.54%	12.14%	12.65%	12.88%
总资产收益率	4.65%	4.81%	5.50%	5.85%	6.12%	6.24%
投入资本收益率	6.41%	7.17%	6.87%	8.42%	9.01%	9.24%
增长率						
主营业务收入增长率	17.22%	9.17%	-1.45%	7.15%	5.95%	6.70%
EBIT 增长率	4.49%	12.67%	2.21%	24.06%	15.58%	11.15%
净利润增长率	24.82%	7.17%	9.25%	12.85%	12.86%	10.45%
总资产增长率	26.14%	3.43%	-4.45%	6.12%	7.97%	8.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.6	33.6	38.9	25.0	23.0	21.0
存货周转天数	41.1	42.4	43.4	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	52.1	59.5	65.4	55.0	58.0	60.0
固定资产周转天数	30.4	27.9	30.9	27.3	23.8	20.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.58%	-54.01%	-60.47%	-63.65%	-69.26%	-74.66%
EBIT 利息保障倍数	-163.5	41.0	38.0	-254.5	-63.4	-37.7
资产负债率	44.06%	46.42%	40.77%	40.09%	39.92%	39.82%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	7	12	32
增持	1	5	9	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.56	1.56	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究