



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月01日

基础数据

03月30日收盘价（元）	21.19
总市值（亿元）	276.52
总股本（亿股）	13.05

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

- 【兴证家电】海信视像：结构持续提升，盈利稳步改善-2025.10.31
- 【兴证家电】海信视像：全球结构升级延续，盈利质量加速改善-2025.08.27
- 【兴证家电】海信视像：业绩改善延续，看好电视主业高端升级-2025.04.25

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

海信视像(600060.SH)

盈利改善持续兑现，期待海外旺季放量

投资要点：

- 公司发布 2025 年度报告。2025Q4 营收 148.49 亿元，同比-16.95%；归母净利润 8.26 亿元，同比-11.81%；毛利率 19.7%，同比+3.25pct；归母净利率 5.56%，同比+0.33pct。2025 全年营收 576.79 亿元，同比-1.45%；归母净利润 24.54 亿元，同比+9.24%。毛利率 16.7%，同比+1.04pct；归母净利率 4.25%，同比+0.48pct。
- 国内高端化延续，全球市场深化拓展。分业务，2025 年智慧显示终端收入 449.64 亿元，同比-3.58%；新显示新业务收入为 84.58 亿元，同比增长 24.92%。分地区，2025 年内销收入 246.34 亿元，同比-5.14%；外销收入 292.3 亿元，同比+4.57%。国内市场，公司产品结构持续优化，2025 年 Mini LED 产品销量同比增长 23%，98+英寸以上产品销量同比增长超过 50%，整体均价同比提升 5%左右。海外市场，2025 年 98 英寸及以上超大屏产品出货量同比增长超过 40%，Mini LED 产品出货量同比增长超过 26%，其中北美 Mini LED 销量同比增速 15%，欧洲增速超 45%，东盟及中南美超 100%。
- 结构持续升级，毛利率显著改善。公司持续推进高端化策略，大尺寸及 Mini LED 产品占比持续提升，对冲成本波动影响，推动国内外毛利率改善。2025 年公司智慧显示终端毛利率 15.14%，同比+0.69pct，国内/海外毛利率分别同比+0.99pct/+1.12pct。25Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.5/-0.3/+0.5/+0.3pct 至 5.1%/1.9%/3.7%/-0.04%，海外高端渠道拓展期间投入加大，高举高打下，盈利能力稳步改善。
- 盈利预测与评级：公司国内加速产品升级，龙一地位夯实，国内结构持续升级，海外加速本地化布局，深化渠道建设及结构升级，对冲成本波动影响，2026 年伴随基数逐季走低、世界杯赛事催化，公司全球份额提升、盈利改善逻辑预计持续兑现，我们预计 2026-2028 年 EPS 为 2.16/2.40/2.65 元，3 月 30 日收盘价对应动态 PE 为 9.8x/8.8x/8.0x，维持“增持”评级。
- 风险提示：终端需求不及预期，成本大幅提升，行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	57679	61517	65609	70038
同比增长	-1.5%	6.7%	6.7%	6.8%
归母净利润（百万元）	2454	2819	3128	3464
同比增长	9.2%	14.9%	11.0%	10.8%
毛利率	16.7%	17.2%	17.4%	17.6%
ROE	11.5%	12.5%	12.9%	13.4%
每股收益（元）	1.88	2.16	2.40	2.65
市盈率	11.3	9.8	8.8	8.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	34936	37805	41061	45817
货币资金	2706	1703	3674	6785
交易性金融资产	14386	14276	14125	13968
应收票据及应收账款	8588	10959	11738	12497
预付款项	97	99	105	112
存货	5773	6085	6591	7339
其他	3386	4683	4828	5117
非流动资产	9646	9806	9539	8253
长期股权投资	732	673	696	694
固定资产	4889	4919	4706	3443
在建工程	129	295	236	217
无形资产	1004	1019	1015	1012
商誉	885	900	888	892
其他	2006	2001	1998	1995
资产总计	44581	47611	50600	54070
流动负债	17121	18259	19054	20082
短期借款	744	629	509	379
应付票据及应付账款	10716	13348	14171	15101
其他	5661	4282	4374	4602
非流动负债	1053	1001	991	991
长期借款	149	97	87	87
其他	904	904	904	904
负债合计	18174	19261	20044	21073
股本	1305	1305	1305	1305
未分配利润	16225	17169	18263	19476
少数股东权益	5147	5724	6365	7075
股东权益合计	26407	28351	30555	32997
负债及权益合计	44581	47611	50600	54070

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2454	2819	3128	3464
折旧和摊销	991	1282	1412	1417
营运资金的变动	1323	-2753	-539	-660
经营活动产生现金流量	4583	1543	4213	4489
资本支出	-539	-1441	-1059	-73
长期投资	-1983	171	127	159
投资活动产生现金流量	-1893	-901	-528	501
债权融资	-296	-167	-131	-130
股权融资	39	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2186	-1601	-1715	-1879
现金净变动	461	-1002	1970	3111

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	57679	61517	65609	70038
营业成本	48045	50961	54225	57719
税金及附加	186	284	301	321
销售费用	3858	3814	4074	4363
管理费用	1010	1080	1115	1177
研发费用	2388	2522	2677	2837
财务费用	58	-16	-5	-39
投资收益	334	379	414	425
公允价值变动收益	214	0	0	0
信用减值损失	67	-13	-12	-12
资产减值损失	-108	-11	-5	-4
营业利润	3185	3638	4040	4481
营业外收支	43	50	50	50
利润总额	3227	3688	4090	4532
所得税	420	292	322	358
净利润	2807	3396	3769	4174
少数股东损益	353	577	641	710
归属母公司净利润	2454	2819	3128	3464
EPS(元)	1.88	2.16	2.40	2.65

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-1.5%	6.7%	6.7%	6.8%
营业利润增长率	11.2%	14.2%	11.0%	10.9%
归母净利润增长率	9.2%	14.9%	11.0%	10.8%
盈利能力				
毛利率	16.7%	17.2%	17.4%	17.6%
归母净利率	4.3%	4.6%	4.8%	4.9%
ROE	11.5%	12.5%	12.9%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	40.5%	39.6%	39.0%
流动比率	2.04	2.07	2.16	2.28
速动比率	1.67	1.70	1.78	1.88
营运能力				
资产周转率	126.3%	133.5%	133.6%	133.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.88	2.16	2.40	2.65
每股经营现金	3.51	1.18	3.23	3.44
估值比率(倍)				
PE	11.3	9.8	8.8	8.0
PB	1.3	1.2	1.1	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn