

业绩质量优于收入表现，MiniLED 与大屏化驱动毛利增长

海信视像 2025 年年报点评

核心观点

- 业绩质量优于收入表现。**海信视像 2025 年实现营业收入 576.79 亿元，同比-1.45%，归母净利润 24.54 亿元，同比+9.24%，扣非归母净利润 18.77 亿元，同比+3.26%。其中公司 2025Q4 实现营业收入 148.49 亿元，同比-16.95%，归母净利润 8.26 亿元，同比-11.81%，扣非归母净利润 6.71 亿元，同比-19.22%。
- Mini LED 与大尺寸化驱动高端溢价，新显示业务贡献收入主要增量。**公司 2025 年智慧显示终端业务收入 449.6 亿元，同比-3.6%；新显示业务收入 84.6 亿元，同比+24.9%。大屏化高端化战略奏效，2025 年公司 75 寸以上电视收入占比提升 1pct 至 39%，MiniLED 收入占比提升 3pct 至 23%，驱动业务毛利率增加 0.69pct。分国别来看，国内市场行业销量承压，但海信系电视持续巩固行业龙头地位，零售额/量市占率分别 30.38%/25.59%，同时 MiniLED 销量同比+23%，规模质量同步增长。海外市场 19-25 年收入年复合增长率 13%，其中北美/欧洲市场 75 寸及以上销售量同比+16%/+14%，日本/东盟/中东非/中南美市场 65 寸及以上销售量同比+30%/+40%/+35%/+70%，海外大屏化战略奏效。我们认为，基于电视行业总销量不大幅扩张的背景下，MiniLED 产品走向大规模渗透叠加大屏化，抢占海外韩系品牌份额，是公司盈利能力持续提升最确定的主线。
- 费用投放合理可控。**公司 2025 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.69%、1.75%、4.14%、0.10%，同比+0.85、-0.03、+0.08、+0.01pct。销售费用率提升预计为海外渠道建设费用及相关体育赛事营销费同比有所提升。

盈利预测与投资建议

- 投资建议：公司高端化战略持续奏效，看好盈利中枢稳步提升。我们维持 2026-2027 盈利预测，并增加 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司每股收益分别为 2.23、2.53、2.79 元，同比分别+18%/+14%/+10%，参考可比公司，给予公司 26 年 13xPE，目标价 28.99 元，维持“增持”评级。**

风险提示

面板价格波动影响、国补带来的需求刺激边际减弱、关税风险、行业竞争加剧。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	58,530	57,679	64,043	68,868	73,867
同比增长(%)	9.2%	-1.5%	11.0%	7.5%	7.3%
营业利润(百万元)	2,864	3,185	3,694	4,176	4,593
同比增长(%)	3.6%	11.2%	16.0%	13.0%	10.0%
归属母公司净利润(百万元)	2,247	2,454	2,907	3,307	3,637
同比增长(%)	7.2%	9.2%	18.4%	13.8%	10.0%
每股收益(元)	1.72	1.88	2.23	2.53	2.79
毛利率(%)	15.7%	16.7%	16.5%	16.7%	16.9%
净利率(%)	3.8%	4.3%	4.5%	4.8%	4.9%
净资产收益率(%)	11.7%	12.0%	12.7%	12.9%	12.9%
市盈率	13.0	11.9	10.0	8.8	8.0
市净率	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持 (维持)
股价 (2026 年 04 月 03 日)	22.38 元
目标价格	28.99 元
52 周最高价/最低价	26.68/20.56 元
总股本/流通 A 股 (万股)	130,497/130,017
A 股市值 (百万元)	29,205
国家/地区	中国
行业	家电
报告发布日期	2026 年 04 月 04 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.78	0.36	-7.83	-5.49
相对表现%	6.15	4.98	-3.74	-20.49
沪深 300%	-1.37	-4.62	-4.09	15



证券分析师

曲世强	执业证书编号：S0860525100004 qushiqiang@orientsec.com.cn 021-63326320
李汉颖	执业证书编号：S0860525100006 lihanying@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

618 可圈可点，世俱杯赋能中期成长	2025-06-24
--------------------	------------

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)			市盈率		
		2026/4/3	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
美的集团	000333	76.35	5.07	5.78	6.23	15.06	13.21	12.25
视源股份	002841	32.32	1.40	1.46	1.72	23.17	22.20	18.75
TCL 电子	01070	13.34	0.65	0.92	1.10	20.51	14.46	12.15
康冠科技	001308	19.75	1.18	1.08	1.36	16.68	18.25	14.50
海尔智家	600690	21.15	2.00	2.09	2.32	10.59	10.14	9.11
		调整后平均值				17.42	15.31	12.97

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,686	2,706	6,067	8,822	11,663	营业收入	58,530	57,679	64,043	68,868	73,867
应收票据、账款及款项融资	15,852	11,400	15,676	16,373	16,747	营业成本	49,365	48,045	53,488	57,371	61,413
预付账款	95	97	103	113	121	销售费用	3,421	3,858	3,843	4,132	4,432
存货	5,647	5,773	6,497	6,808	7,375	管理费用	1,040	1,010	1,025	1,102	1,182
其他	12,706	14,961	13,568	13,752	14,102	研发费用	2,374	2,388	2,594	2,755	2,955
流动资产合计	36,986	34,936	41,910	45,869	50,009	财务费用	52	58	5	(24)	(53)
长期股权投资	711	732	721	721	725	资产、信用减值损失	205	42	60	60	60
固定资产	4,520	4,889	4,725	4,474	4,180	公允价值变动收益	182	214	158	190	187
在建工程	438	129	114	110	109	投资净收益	396	334	330	330	330
无形资产	1,101	1,004	904	803	703	其他	214	358	177	184	197
其他	2,987	2,892	2,924	2,925	2,856	营业利润	2,864	3,185	3,694	4,176	4,593
非流动资产合计	9,756	9,646	9,388	9,034	8,572	营业外收入	65	87	0	0	0
资产总计	46,743	44,581	51,299	54,902	58,581	营业外支出	46	44	0	0	0
短期借款	683	744	710	712	722	利润总额	2,884	3,227	3,694	4,176	4,593
应付票据及应付账款	13,599	10,716	13,646	14,412	14,931	所得税	312	420	369	418	459
其他	6,171	5,661	5,899	5,978	5,927	净利润	2,572	2,807	3,325	3,758	4,133
流动负债合计	20,452	17,121	20,254	21,102	21,580	少数股东损益	325	353	418	451	496
长期借款	353	149	149	149	149	归属于母公司净利润	2,247	2,454	2,907	3,307	3,637
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.72	1.88	2.23	2.53	2.79
其他	851	904	901	877	880						
非流动负债合计	1,205	1,053	1,050	1,026	1,029	主要财务比率					
负债合计	21,657	18,174	21,305	22,128	22,609		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	5,421	5,147	5,565	6,016	6,512	成长能力					
实收资本(或股本)	1,305	1,305	1,305	1,305	1,305	营业收入	9.2%	-1.5%	11.0%	7.5%	7.3%
资本公积	2,049	2,293	2,499	2,499	2,499	营业利润	3.6%	11.2%	16.0%	13.0%	10.0%
留存收益	16,411	17,718	20,624	22,954	25,655	归属于母公司净利润	7.2%	9.2%	18.4%	13.8%	10.0%
其他	(101)	(56)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	25,086	26,407	29,994	32,774	35,971	毛利率	15.7%	16.7%	16.5%	16.7%	16.9%
负债和股东权益总计	46,743	44,581	51,299	54,902	58,581	净利率	3.8%	4.3%	4.5%	4.8%	4.9%
						ROE	11.7%	12.0%	12.7%	12.9%	12.9%
						ROIC	9.7%	10.4%	11.3%	11.5%	11.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	46.3%	40.8%	41.5%	40.3%	38.6%
净利润	2,572	2,807	3,325	3,758	4,133	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	628	892	688	731	771	流动比率	1.81	2.04	2.07	2.17	2.32
财务费用	52	58	5	(24)	(53)	速动比率	1.53	1.70	1.75	1.85	1.98
投资损失	(396)	(334)	(330)	(330)	(330)	营运能力					
营运资金变动	848	992	(1,910)	(153)	(480)	应收账款周转率	10.9	9.4	10.2	10.2	10.0
其它	(108)	168	(89)	(233)	(177)	存货周转率	8.5	8.4	8.7	8.6	8.7
经营活动现金流	3,597	4,583	1,689	3,749	3,865	总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
资本支出	(639)	(725)	(352)	(352)	(352)	每股指标(元)					
长期投资	(72)	198	(88)	(8)	34	每股收益	1.72	1.88	2.23	2.53	2.79
其他	747	(1,367)	1,806	343	196	每股经营现金流	2.76	3.51	1.29	2.87	2.96
投资活动现金流	36	(1,893)	1,366	(17)	(122)	每股净资产	15.07	16.29	18.72	20.50	22.57
债权融资	(296)	(406)	138	(25)	(29)	估值比率					
股权融资	(326)	244	206	0	0	市盈率	13.0	11.9	10.0	8.8	8.0
其他	(2,577)	(2,024)	(39)	(952)	(874)	市净率	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
筹资活动现金流	(3,199)	(2,186)	306	(977)	(903)	EV/EBITDA	3.5	3.0	2.9	2.6	2.4
汇率变动影响	(10)	(43)	-0	-0	-0	EV/EBIT	4.3	3.9	3.4	3.0	2.8
现金净增加额	423	461	3,361	2,756	2,840						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。