

## 海信视像 (600060.SH) 2025Q4 盈利能力优化, 全球化与高端化持续落地

2026年04月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

马宇轩 (联系人)

lvming@kysec.cn

mayuxuan@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790125050029

日期	2026/3/31
当前股价(元)	22.36
一年最高最低(元)	26.68/20.56
总市值(亿元)	291.79
流通市值(亿元)	290.72
总股本(亿股)	13.05
流通股本(亿股)	13.00
近3个月换手率(%)	57.65

### ● 2025Q4 盈利能力优化, 全球化与高端化持续落地, 维持“买入”评级

2025年公司实现营收576.8亿元(同比-1.5%,下同),归母净利润24.5亿元(+9.2%),其中2025Q4公司实现营收148.5亿元(-17.0%),归母净利润8.3亿元(-11.8%)。由于国补退坡与上游原材料涨价影响,我们下调2026-2027年并新增2028年盈利预测,预计公司2026-2028年归母净利润为27.2/30.5/33.6亿元(前值为28.4/31.5亿元),对应EPS为2.1/2.3/2.6元,当前股价对应PE为10.7/9.6/8.7倍,考虑到公司多元化显示产业布局 and 产业链优势,看好公司后续以高端化与全球化策略实现盈利稳步抬升,同时以可观分红回报股东,维持“买入”评级。

### ● 电视产品结构持续升级, 新显示新业务多元化布局拓宽业务边界

分业务看, (1) 智慧显示终端业务: 2025年实现收入449.6亿元(-3.6%),其中98寸+/85寸+/75寸+/MiniLED产品占比分别为7%/21%/39%/23%,同比+2/+3/+1/+3pct,国内/海外品牌指数分别达119/83,同比+6/+2,产品高端化持续兑现。此外,在对下一代TV显示技术的探索上,公司依托ULED平台率先推广应用RGB-MiniLED技术,看好公司在MiniLED基础上继续升级产品附加值,优化产品结构。(2) 新显示新业务: 2025年实现收入84.6亿元(+24.9%),其中激光显示海外市场销量同比+79%,商用显示业务收入同比+265%,表现突出。看好公司激光、商显、芯片和AI等多元化布局拓宽业务边界。分地区看, (1) 中国市场: 公司MiniLED产品销量同比+23%,98寸及以上产品销量同比+超过50%,整体均价同比提升5%左右,同时中国市场份额维持领先。(2) 海外市场: 北美/欧洲市场75寸及以上销售同比+16%/14%,日本/东盟/中东非/中南美市场65寸及以上销售同比+30%/+40%/+35%/+70%,海外市场大尺寸产品实现高增,看好公司持续发力品牌与渠道并举,推进海外中高端产品高增,优化产品结构。

### ● 产品结构升级带来毛利率显著改善, 费用合理投放整体可控

2025/2025Q4公司毛利率分别为16.7%/19.7%(+1.0/+3.3pct),主要系公司产品高端化带动均价提升,2025年智慧显示业务毛利率为15.1%(+0.7pct)。费用端,2025/2025Q4公司期间费用率为12.7%/13.7%(+0.9/+3.0pct),2025Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别为7.7%/1.7%/4.2%/0.2%,同比分别+2.5/-0.3/+0.5/+0.3pct。销售费率有所提升预计系公司海外市场品牌营销及渠道相关费用,投入成功带动2025Q4毛利率大幅改善。综合影响下,公司2025/2025Q4销售净利率分别为4.9%/6.1%(+0.5/+0.4pct)。

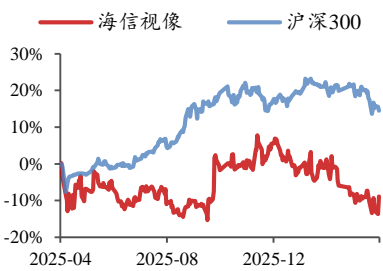
### ● 风险提示: 面板价格快速上涨; 海外需求快速回落; 海外拓展不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	58,530	57,679	62,299	66,720	71,256
YOY(%)	9.2	-1.5	8.0	7.1	6.8
归母净利润(百万元)	2,247	2,454	2,721	3,048	3,359
YOY(%)	7.2	9.2	10.9	12.0	10.2
毛利率(%)	15.7	16.7	17.0	17.3	17.6
净利率(%)	3.8	4.3	4.4	4.6	4.7
ROE(%)	10.3	10.6	11.0	11.5	11.9
EPS(摊薄/元)	1.72	1.88	2.08	2.34	2.57
P/E(倍)	13.0	11.9	10.7	9.6	8.7
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2025Q2 盈利增速向上, 高分红&长期稳健标的 ——公司信息更新报告》-2025.8.27

《2025Q1 盈利延续改善趋势, 关注旺季和新品催化营收/盈利增速向上 ——公司信息更新报告》-2025.4.26

《业绩接近预告上限, 继续看好2025年盈利修复弹性以及长期海外营收增长 ——公司信息更新报告》-2025.4.1

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	36986	34936	37226	40295	43066
现金	2686	2706	3596	5772	7040
应收票据及应收账款	11617	8588	9211	9851	10508
其他应收款	47	43	53	48	62
预付账款	95	97	94	115	111
存货	5647	5773	7149	7557	7902
其他流动资产	16894	17730	17124	16951	17444
<b>非流动资产</b>	9756	9646	9709	9871	10132
长期投资	711	732	890	1026	1173
固定资产	4520	4889	4798	4938	5192
无形资产	1104	1004	931	840	738
其他非流动资产	3421	3020	3089	3067	3028
<b>资产总计</b>	46743	44581	46935	50166	53198
<b>流动负债</b>	20452	17121	17624	18773	19818
短期借款	683	744	713	729	721
应付票据及应付账款	13599	10716	11207	11954	12756
其他流动负债	6171	5661	5703	6090	6341
<b>非流动负债</b>	1205	1053	1019	990	963
长期借款	353	149	115	86	58
其他非流动负债	851	904	904	904	904
<b>负债合计</b>	21657	18174	18643	19763	20781
少数股东权益	5421	5147	5538	5977	6460
股本	1305	1305	1305	1305	1305
资本公积	2377	2499	2499	2499	2499
留存收益	16411	17718	19256	20651	21996
<b>归属母公司股东权益</b>	19665	21260	22754	24427	25957
<b>负债和股东权益</b>	46743	44581	46935	50166	53198

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3597	4583	1580	4485	4425
净利润	2572	2807	3112	3487	3842
折旧摊销	923	932	863	975	1102
财务费用	52	58	60	60	60
投资损失	-396	-334	-355	-338	-327
营运资金变动	375	1318	-1975	418	-132
其他经营现金流	70	-198	-125	-118	-120
<b>投资活动现金流</b>	36	-1893	864	-859	-1234
资本支出	917	557	668	995	1252
长期投资	473	-1983	-159	-136	-147
其他投资现金流	481	647	1691	272	166
<b>筹资活动现金流</b>	-3199	-2186	-1553	-1449	-1923
短期借款	-21	62	-31	15	-8
长期借款	-284	-204	-34	-30	-27
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	-171	123	0	0	0
其他筹资现金流	-2723	-2166	-1488	-1435	-1888
<b>现金净增加额</b>	423	461	890	2176	1268

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	58530	57679	62299	66720	71256
营业成本	49365	48045	51686	55148	58745
营业税金及附加	185	186	199	214	228
营业费用	3421	3858	4081	4350	4617
管理费用	1040	1010	1075	1148	1211
研发费用	2374	2388	2467	2642	2800
财务费用	52	58	60	60	60
资产减值损失	-148	-108	-112	-138	-137
其他收益	395	537	466	502	484
公允价值变动收益	182	214	120	120	120
投资净收益	396	334	355	338	327
资产处置收益	4	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	2864	3185	3555	3982	4389
营业外收入	65	87	67	68	72
营业外支出	46	44	45	43	45
<b>利润总额</b>	2884	3227	3577	4008	4416
所得税	312	420	465	521	574
<b>净利润</b>	2572	2807	3112	3487	3842
少数股东损益	325	353	391	438	483
<b>归属母公司净利润</b>	2247	2454	2721	3048	3359
EBITDA	3791	4133	4402	4898	5381
EPS(元)	1.72	1.88	2.08	2.34	2.57

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.2	-1.5	8.0	7.1	6.8
营业利润(%)	3.6	11.2	11.6		10.2
归属于母公司净利润(%)	7.2	9.2	10.9	12.0	10.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.7	16.7	17.0	17.3	17.6
净利率(%)	3.8	4.3	4.4	4.6	4.7
ROE(%)	10.3	10.6	11.0	11.5	11.9
ROIC(%)	52.7	64.8	54.1	70.3	80.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.3	40.8	39.7	39.4	39.1
净负债比率(%)	-3.6	-4.5	-8.3	-14.9	-18.0
流动比率	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	10.9	9.4	9.1	8.8	8.7
应付账款周转率	6.1	5.6	6.0	5.9	5.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.72	1.88	2.08	2.34	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	3.51	1.21	3.44	3.39
每股净资产(最新摊薄)	15.07	16.29	17.44	18.72	19.89
<b>估值比率</b>					
P/E	13.0	11.9	10.7	9.6	8.7
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.6	4.5	4.4	3.5	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源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。开源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。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn