

# 海信视像 (600060.SH)

## 业绩持续增长，大屏化&MiniLED 拉动盈利能力提升

海信视像发布 2025 年年报。实现收入 576.8 亿元，同比-1.5%；归母净利润 24.5 亿元，同比+9.2%；单 Q4 收入 148.5 亿元，同比-17%，归母净利润 8.3 亿元，同比-11.8%。

**外销持续增长。**1) 分产品看，公司 2025 年智慧显示终端/新显示业务收入分别 -3.58%/+24.92%，毛利率分别 +0.69pct/-1.9pct 至 15.14%/28.07%；2) 分区域看，公司 2025 年国内/海外收入分别 -5.14%/+4.57%，海外持续增长，毛利率分别 +0.99pct/+1.12pct 至 23.58%/12.03%。

**Mini LED&大屏化增长显著。**1) MiniLED: 2025 年公司 Mini LED 产品收入占比 23%，同比+3pct 增长显著；其中内销量增速+23%，外销量增速超 26%，分区域看，美国销量增速约+15%，欧洲+45%。2) 大尺寸: 公司 2025 年 75 寸/85 寸/95 寸以上产品收入占比分别为 39%/21%/7%，同比+1pct/3pct/2pct。Mini LED&大尺寸产品占比提升下拉动公司均价提升，2025 年内销均价增长实现约 5%，品牌指数提升 6 至 119，外销品牌指数提升 2 至 83。

**盈利能力提升。**1) 毛利率: 2025 年实现 16.7%，同比+1pct，单 2025Q4 实现 19.7%，同比+3.3pct。2) 费用率: 公司销售/管理/研发费用率单 Q4 分别实现 7.7%/1.67%/4.17%，同比+2.55pct/-0.26pct/+0.46pct。3) 净利率: 2025 年实现 4.9%，同比+0.5pct，单 Q4 实现 6.1%，同比+0.44pct。

**盈利预测与投资建议。**展望未来公司海外持续增长&产品结构高端化之下，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 27.6/30.69/33.41 亿元，同比增长 12.5%/11.2%/8.9%，维持“增持”投资评级。

**风险提示:** 市场竞争加剧、行业需求不及预期、原材料涨价。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	58,530	57,679	63,620	69,346	74,894
增长率 yoy (%)	9.2	-1.5	10.3	9.0	8.0
归母净利润 (百万元)	2,247	2,454	2,760	3,069	3,341
增长率 yoy (%)	7.2	9.2	12.5	11.2	8.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.72	1.88	2.12	2.35	2.56
净资产收益率 (%)	11.4	11.5	12.1	12.6	12.8
P/E (倍)	13.0	11.9	10.6	9.5	8.7
P/B (倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 03 月 31 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	黑色家电
前次评级	增持
03 月 31 日收盘价 (元)	22.36
总市值 (百万元)	29,179.18
总股本 (百万股)	1,304.97
其中自由流通股 (%)	99.63
30 日日均成交量 (百万股)	12.60

#### 股价走势



#### 作者

分析师 徐程颖  
执业证书编号: S0680521080001  
邮箱: xuchengying@gszq.com  
研究助理 盘殊玥  
执业证书编号: S0680124030008  
邮箱: panshuyue@gszq.com

#### 相关研究

- 《海信视像 (600060.SH): Q3 业绩持续增长, 费率实现优化》 2025-10-31
- 《海信视像 (600060.SH): 全球份额不断提升, H1 业绩持续增长》 2025-08-26
- 《海信视像 (600060.SH): 海信系报告五: 持续进击的黑电巨头》 2025-05-25

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	36986	34936	37727	41265	44997
现金	2686	2706	5255	7150	9591
应收票据及应收账款	11617	8588	8597	9538	10073
其他应收款	47	43	48	52	56
预付账款	95	97	99	110	118
存货	5647	5773	6217	6626	7098
其他流动资产	16894	17730	17511	17790	18062
<b>非流动资产</b>	9756	9646	9521	9397	9273
长期投资	711	732	732	732	732
固定资产	4520	4889	4896	4904	4913
无形资产	1101	1004	866	728	589
其他非流动资产	3424	3020	3027	3034	3039
<b>资产总计</b>	46743	44581	47248	50662	54270
<b>流动负债</b>	20452	17121	17924	19426	20912
短期借款	683	744	694	644	644
应付票据及应付账款	13599	10716	11322	12326	13312
其他流动负债	6171	5661	5909	6456	6957
<b>非流动负债</b>	1205	1053	953	913	908
长期借款	353	149	49	9	4
其他非流动负债	851	904	904	904	904
<b>负债合计</b>	21657	18174	18878	20339	21821
少数股东权益	5421	5147	5523	5942	6397
股本	1305	1305	1305	1305	1305
资本公积	2377	2499	2499	2499	2499
留存收益	16411	17718	19305	20839	22509
归属母公司股东权益	19665	21260	22847	24381	26052
<b>负债和股东权益</b>	46743	44581	47248	50662	54270

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3597	4583	3550	3143	3710
净利润	2572	2807	3137	3487	3796
折旧摊销	972	991	165	165	166
财务费用	57	36	36	31	28
投资损失	-448	-387	-350	-395	-427
营运资金变动	382	1323	502	-202	85
其他经营现金流	61	-187	60	58	61
<b>投资活动现金流</b>	36	-1893	349	396	425
资本支出	-913	-539	33	34	31
长期投资	473	-1983	0	0	0
其他投资现金流	476	628	317	362	394
<b>筹资活动现金流</b>	-3199	-2186	-1556	-1645	-1694
短期借款	-21	62	-50	-50	0
长期借款	-284	-204	-100	-40	-5
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-84	123	0	0	0
其他筹资现金流	-2810	-2166	-1406	-1555	-1689
<b>现金净增加额</b>	423	461	2343	1895	2441

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	58530	57679	63620	69346	74894
营业成本	49365	48045	52932	57627	62237
营业税金及附加	185	186	191	208	225
营业费用	3421	3858	4243	4646	4943
管理费用	1040	1010	1082	1179	1288
研发费用	2374	2388	2545	2774	2996
财务费用	52	58	-74	-88	-79
资产减值损失	-148	-108	-100	-100	-100
其他收益	395	537	573	624	674
公允价值变动收益	182	214	0	0	0
投资净收益	396	334	350	395	427
资产处置收益	4	7	5	7	9
<b>营业利润</b>	2864	3185	3530	3928	4294
营业外收入	65	87	80	80	80
营业外支出	46	44	45	45	50
<b>利润总额</b>	2884	3227	3565	3963	4324
所得税	312	420	428	476	528
<b>净利润</b>	2572	2807	3137	3487	3796
少数股东损益	325	353	376	418	456
<b>归属母公司净利润</b>	2247	2454	2760	3069	3341
EBITDA	3347	3679	3655	4039	4411
EPS (元/股)	1.72	1.88	2.12	2.35	2.56

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.2	-1.5	10.3	9.0	8.0
营业利润(%)	3.6	11.2	10.8	11.3	9.3
归属母公司净利润(%)	7.2	9.2	12.5	11.2	8.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.7	16.7	16.8	16.9	16.9
净利率(%)	3.8	4.3	4.3	4.4	4.5
ROE(%)	11.4	11.5	12.1	12.6	12.8
ROIC(%)	8.0	8.5	10.4	10.9	11.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.3	40.8	40.0	40.1	40.2
净负债比率(%)	-4.5	-5.6	-14.7	-20.3	-26.5
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	1.8
<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	10.5	11.0	11.0
应付账款周转率	6.1	5.6	6.2	6.4	6.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.72	1.88	2.12	2.35	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	3.51	2.72	2.41	2.84
每股净资产(最新摊薄)	15.07	16.29	17.51	18.68	19.96
<b>估值比率</b>					
P/E	13.0	11.9	10.6	9.5	8.7
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.4	8.2	6.8	5.7	4.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 03 月 31 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com