

# 内销逆势增长，海外贡献收入增量

**海信视像 2026Q1 季报点评**

## 核心观点

- **2026 年 Q1 业绩逆势增长。**公司 2026Q1 营业收入同比增长 2.58% 至 137.21 亿元，主营业务收入增长 9.40% 至 134.50 亿元，显示核心业务持续扩张。归属于上市公司股东的净利润达 5.91 亿元，同比增长 6.71%，扣非净利润微增 0.55%，盈利质量持续改善。
- **内销逆势增长，海外贡献收入增量。**根据奥维数据，海信视像 26Q1 主品牌国内销额/销量/均价同比分别+1%/-15%/+18%，子品牌 Vidda 国内销额/销量/均价同比分别-35%/-39%/+6.5%，在国内电视销量整体行业承压情况下，公司通过提升 Miniled 产品出货占比实现内销销额逆势增长，牢牢占据内销份额第一位置。推算来看，我们认为公司彩电主业同比实现双位数增长，外销表现优于内销。基于电视行业总销量不大幅扩张的背景下，我们预计 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。
- **资产负债表健康，经营质量稳健。**经营活动产生的现金流量净额为 7.54 亿元，同比-37.92%，主要系公司收入确认节奏变化所致；合同负债 7.73 亿元，较期初增加 68.23%，我们预计为满足美加墨世界杯需求，我们预计为下游客户预收款增加所致；虽现金流承压，但期末现金及现金等价物余额达 28.42 亿元，较期初增长 21.3%，资金储备充足，短期偿债能力无虞。公司存货 64.51 亿元，较期初增加 11.76%，我们预计主要为增加近期价格上涨较猛的内存及相关电视芯片库存。

## 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 2026-2028 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+19%/+14%/+10%，参考可比公司，给予公司 26 年 14xPE，目标价 31.22 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	63,899	68,715	73,704
同比增长(%)	9.2%	-1.5%	10.8%	7.5%	7.3%
营业利润(百万元)	2,864	3,185	3,695	4,176	4,592
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%	18.5%	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	14.9	13.6	11.5	10.1	9.2
市净率	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1

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30日)	25.6元
目标价格	31.22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)	33,407
国家/地区	中国
行业	家电
报告发布日期	2026年05月02日

## 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	5.18	20.81	2.98	11.83
相对表现%	4.74	13.79	0.83	-15.67
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



## 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

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	2026-04-05
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		
		2026/4/30	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
美的集团	000333	81.10	5.78	6.19	6.70	14.04	13.11	12.10
视源股份	002841	36.91	1.46	1.67	1.99	25.35	22.15	18.53
TCL 电子	01070	14.00	0.92	1.11	1.32	15.17	12.64	10.64
康冠科技	001308	20.34	0.72	1.26	1.53	28.33	16.09	13.30
海尔智家	600690	21.53	2.09	2.25	2.45	10.33	9.59	8.79
					调整后平均值		14.00	12.00

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	10,484	13,192	16,127	营业收入	58,530	57,679	63,899	68,715	73,704
应收票据、账款及款项融资	15,852	11,400	11,242	11,986	12,266	营业成本	49,365	48,045	53,371	57,247	61,281
预付账款	95	97	103	113	121	销售费用	3,421	3,858	3,879	4,147	4,441
存货	5,647	5,773	6,483	6,793	7,359	管理费用	1,040	1,010	1,086	1,168	1,253
其他	12,706	14,961	13,568	13,752	14,102	研发费用	2,374	2,388	2,588	2,749	2,948
<b>流动资产合计</b>	<b>36,986</b>	<b>34,936</b>	<b>41,880</b>	<b>45,837</b>	<b>49,975</b>	财务费用	52	58	(17)	(68)	(97)
长期股权投资	711	732	721	721	725	资产、信用减值损失	205	42	(37)	0	0
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	176	184	197
其他	2,987	2,892	2,924	2,925	2,856	<b>营业利润</b>	<b>2,864</b>	<b>3,185</b>	<b>3,695</b>	<b>4,176</b>	<b>4,592</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,756</b>	<b>9,646</b>	<b>9,388</b>	<b>9,034</b>	<b>8,572</b>	营业外收入	65	87	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>46,743</b>	<b>44,581</b>	<b>51,268</b>	<b>54,870</b>	<b>58,547</b>	营业外支出	46	44	0	0	0
短期借款	683	744	710	712	722	<b>利润总额</b>	<b>2,884</b>	<b>3,227</b>	<b>3,695</b>	<b>4,176</b>	<b>4,592</b>
应付票据及应付账款	13,599	10,716	13,616	14,381	14,899	所得税	312	420	369	418	459
其他	6,171	5,661	5,898	5,976	5,925	<b>净利润</b>	<b>2,572</b>	<b>2,807</b>	<b>3,325</b>	<b>3,759</b>	<b>4,133</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>20,452</b>	<b>17,121</b>	<b>20,223</b>	<b>21,070</b>	<b>21,546</b>	少数股东损益	325	353	418	451	496
长期借款	353	149	149	149	149	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,247</b>	<b>2,454</b>	<b>2,907</b>	<b>3,307</b>	<b>3,637</b>
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						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,205</b>	<b>1,053</b>	<b>1,050</b>	<b>1,026</b>	<b>1,029</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>21,657</b>	<b>18,174</b>	<b>21,274</b>	<b>22,096</b>	<b>22,576</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	5,421	5,147	5,565	6,016	6,512	<b>成长能力</b>					
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%	10.8%	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	20,625	22,954	25,655	归属于母公司净利润	7.2%	9.2%	18.5%	13.8%	10.0%
其他	(101)	(56)	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>25,086</b>	<b>26,407</b>	<b>29,994</b>	<b>32,775</b>	<b>35,972</b>	毛利率	15.7%	16.7%	16.5%	16.7%	16.9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>46,743</b>	<b>44,581</b>	<b>51,268</b>	<b>54,870</b>	<b>58,547</b>	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%	11.3%	11.4%
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	3,759	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	2.18	2.32
财务费用	52	58	(17)	(68)	(97)	速动比率	1.53	1.70	1.75	1.85	1.98
投资损失	(396)	(334)	(330)	(330)	(330)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	848	992	2,507	(201)	(385)	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
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,597</b>	<b>4,583</b>	<b>6,084</b>	<b>3,658</b>	<b>3,915</b>	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)	<b>每股指标(元)</b>					
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	4.66	2.80	3.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>36</b>	<b>(1,893)</b>	<b>1,366</b>	<b>(17)</b>	<b>(122)</b>	每股净资产	15.07	16.29	18.72	20.51	22.57
债权融资	(296)	(406)	138	(25)	(29)	<b>估值比率</b>					
股权融资	(326)	244	206	0	0	市盈率	14.9	13.6	11.5	10.1	9.2
其他	(2,577)	(2,024)	(17)	(908)	(829)	市净率	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(3,199)</b>	<b>(2,186)</b>	<b>328</b>	<b>(933)</b>	<b>(859)</b>	EV/EBITDA	4.5	3.9	3.7	3.3	3.0
汇率变动影响	(10)	(43)	-0	-0	-0	EV/EBIT	5.5	4.9	4.4	3.9	3.6
<b>现金净增加额</b>	<b>423</b>	<b>461</b>	<b>7,778</b>	<b>2,708</b>	<b>2,934</b>						

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](http://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。