

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

高端化成效显著, 盈利能力持续提升

——海信视像(600060)业绩点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

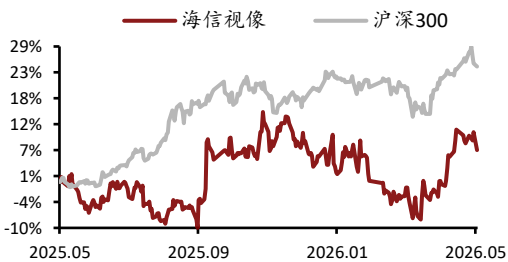
市场数据(2026-05-18)

收盘价(元)	24.60
一年内最高/最低(元)	26.68/20.56
沪深 300 指数	4,833.52
市净率(倍)	1.47
流通市值(亿元)	319.84

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	16.72
每股经营现金流(元)	0.58
毛利率(%)	16.85
净资产收益率_摊薄(%)	2.71
资产负债率(%)	40.75
总股本/流通股(万股)	130,497.23/130,016.87
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 05 月 19 日

投资要点:

- **海信视像 (600060) 公布 2025 年年报以及 2026 年一季报。**2025 年, 公司实现营业收入 576.79 亿元, 同比下降 1.45%; 实现扣非归母净利润 18.77 亿元, 同比增长 3.28%。利润增速显著优于收入增速, 显示公司高端化、大屏化战略成效显著。盈利能力方面, 2025 年公司的毛利率从上年的 15.66% 升至 16.7%, 净利率从 4.39% 提升至 4.87%。2025 年, 公司实现经营活动现金流量净额 45.83 亿元, 同比增长 27.5%, 现金回款能力强劲。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 9.4 元 (含税)。2026 年第一季度, 公司延续增长态势, 单季实现营业收入 137.21 亿元, 同比增长 2.58%; 扣非归母净利润 4.54 亿元, 同比增长 0.51%; 毛利率 16.85%, 同比提升 0.92 个百分点。
- **尽管整体营收同比下滑, 但高毛利率的新显示业务实现高增长。**海信系电视在全球及国内居于重要地位。2025 年, 公司的新显示业务实现营收 84.58 亿元, 同比增 24.92%。根据公司披露的第三方统计数据, 2025 年海信系电视全球出货量的市占率为 14.56%, 同比提升 0.5 个百分点; 在中国内地的零售额市占率为 30.38%, 位居中国内地市场第一名。
- **海外市场增长显著, 营收占比过半。**海外市场增长显著。2025 年, 公司海外营收 292.3 亿元, 同比增 4.57%, 营收占比从上年的 47.76% 升至 50.68%; 国内营收 246.34 亿元, 同比下降 5.14%。2019 至 2025 年期间, 公司海外收入的年均复合增长率达 13%。海外市场快速增长, 得益于公司在海外持续推进研产销一体化战略和品牌升级战略。在北美、欧洲、东南亚、中东、日本等地区, 公司前置研发能力, 优化完善海外制造基地的供应链体系, 通过本地化布局提升市场响应速度, 同时结合世界杯、世俱杯等顶级体育赛事 IP 开展整合营销, 重点拓展战略市场和高端渠道。此外, 公司通过世界杯、世俱杯等世界顶级赛事以及《黑神话: 悟空》等游戏 IP, 大幅提升海信全球品牌影响力。

- **产品结构持续优化，2025 年收入增长跑赢成本增长，毛利率获提升。**公司深耕 MiniLED 与大屏市场，大尺寸及高端产品占比持续提升。2025 年，公司在全球首发 RGB-MiniLED 技术及量产产品，完成从单维控光到光色同控的技术跨越，为液晶显示产业确立新方向。公司完成从旗舰到中高端 RGB-MiniLED 产品的主流尺寸市场布局，已成功推广至全球 45 个国家。根据公司披露的第三方统计数据，2026 年 1 至 2 月，在国内线下高端消费市场中均价 2 万元及以上 85 英寸电视细分领域，RGB-MiniLED 电视销售额占比达 51.46%，销量占比达 56.97%，市场份额过半。公司大屏化、高端化产品结构升级成效显著，最近三年期间公司的电视产品均价上涨 15.24%。在产品升级的推动下，2025 年国内市场录得毛利率 23.58%，同比提升 0.99 个百分点；国外市场毛利率 12.03%，同比提升 1.12 个百分点。2026 年一季度，公司毛利率同比持续提升，同比升高 0.92 个百分点至 16.85%。
- **2025 年费用整体可控，净利率上升 0.48 个百分点。**2025 年销售费率上升 0.85 个百分点，公司加大了对体育赛事及终端渠道建设的投入。此外，管理费率同比下降 0.03 个百分点，研发费率小幅上升 0.08 个百分点，财务费率小幅上升 0.01 个百分点。2025 年费率整体可控，在毛利率上升的促进下，公司录得净利率 4.87%，同比上升 0.48 个百分点。
- **投资评级：**我们预测公司 2026、2027、2028 年的每股收益分别为 2.11、2.34、2.63 元，参照 5 月 18 日收盘价 24.6 元，对应的市盈率分别为 11.66、10.50、9.35 倍。我们给予公司“增持”评级。

风险提示：面板价格波动风险；海外市场运营不及预期风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险；国补政策边际效应减弱风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	58,530	57,679	63,043	67,519	72,111
增长比率（%）	9.17	-1.45	9.30	7.10	6.80
净利润（百万元）	2,247	2,454	2,753	3,056	3,433
增长比率（%）	7.19	9.24	12.20	10.99	12.34
每股收益(元)	1.72	1.88	2.11	2.34	2.63
市盈率(倍)	14.29	13.08	11.66	10.50	9.35

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	36,986	34,936	39,211	43,642	48,158
现金	2,686	2,706	3,816	5,364	8,292
应收票据及应收账款	11,617	8,588	9,433	10,447	11,521
其他应收款	47	43	49	54	60
预付账款	95	97	121	140	161
存货	5,647	5,773	6,304	6,798	7,267
其他流动资产	16,894	17,730	19,488	20,838	20,857
非流动资产	9,756	9,646	10,006	10,311	10,526
长期投资	711	732	732	732	732
固定资产	4,520	4,889	5,012	5,211	5,414
无形资产	1,101	1,004	1,113	1,178	1,184
其他非流动资产	3,424	3,020	3,150	3,189	3,197
资产总计	46,743	44,581	49,216	53,952	58,684
流动负债	20,452	17,121	18,359	19,217	19,747
短期借款	683	744	802	831	894
应付票据及应付账款	13,599	10,716	11,648	12,308	12,579
其他流动负债	6,171	5,661	5,908	6,078	6,274
非流动负债	1,205	1,053	1,293	1,462	1,526
长期借款	353	149	369	516	566
其他非流动负债	851	904	924	946	960
负债合计	21,657	18,174	19,652	20,679	21,273
少数股东权益	5,421	5,147	5,537	5,941	6,375
股本	1,305	1,305	1,305	1,305	1,305
资本公积	2,377	2,499	2,499	2,499	2,499
留存收益	16,411	17,718	20,552	23,857	27,560
归属母公司股东权益	19,665	21,260	24,027	27,333	31,035
负债和股东权益	46,743	44,581	49,216	53,952	58,684

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,597	4,583	3,257	3,047	3,330
净利润	2,572	2,807	3,144	3,460	3,867
折旧摊销	972	991	1,137	1,125	1,127
财务费用	57	36	44	53	58
投资损失	-448	-387	-347	-338	-339
营运资金变动	382	1,323	-839	-1,341	-1,515
其他经营现金流	61	-187	118	88	133
投资活动现金流	36	-1,893	-2,024	-1,339	-128
资本支出	-913	-539	-1,060	-790	-659
长期投资	473	-1,983	-1,234	-856	220
其他投资现金流	476	628	270	308	311
筹资活动现金流	-3,199	-2,186	-90	-160	-274
短期借款	-21	62	58	29	63
长期借款	-284	-204	220	147	50
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	-2,810	-2,166	-368	-336	-387
现金净增加额	423	461	1,110	1,548	2,928

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	58,530	57,679	63,043	67,519	72,111
营业成本	49,365	48,045	52,417	56,086	59,586
营业税金及附加	185	186	189	189	195
营业费用	3,421	3,858	4,142	4,409	4,759
管理费用	1,040	1,010	1,116	1,202	1,334
研发费用	2,374	2,388	2,396	2,471	2,582
财务费用	52	58	49	65	69
资产减值损失	-148	-108	-64	-78	-112
其他收益	395	537	536	540	534
公允价值变动收益	182	214	0	0	0
投资净收益	396	334	347	338	339
资产处置收益	4	7	6	7	7
营业利润	2,864	3,185	3,536	3,872	4,314
营业外收入	65	87	67	81	59
营业外支出	46	44	49	66	46
利润总额	2,884	3,227	3,554	3,887	4,327
所得税	312	420	411	428	460
净利润	2,572	2,807	3,144	3,460	3,867
少数股东损益	325	353	390	404	434
归属母公司净利润	2,247	2,454	2,753	3,056	3,433
EBITDA	3,347	3,679	4,740	5,077	5,522
EPS (元)	1.72	1.88	2.11	2.34	2.63

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	9.17	-1.45	9.30	7.10	6.80
营业利润 (%)	3.62	11.18	11.05	9.50	11.40
归属母公司净利润 (%)	7.19	9.24	12.20	10.99	12.34
获利能力					
毛利率 (%)	15.66	16.70	16.86	16.93	17.37
净利率 (%)	3.84	4.25	4.37	4.53	4.76
ROE (%)	11.42	11.54	11.46	11.18	11.06
ROIC (%)	7.95	8.46	10.25	10.05	10.01
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.33	40.77	39.93	38.33	36.25
净负债比率 (%)	86.33	68.82	66.47	62.15	56.87
流动比率	1.81	2.04	2.14	2.27	2.44
速动比率	1.51	1.67	1.74	1.86	2.02
营运能力					
总资产周转率	1.27	1.26	1.34	1.31	1.28
应收账款周转率	10.87	9.38	9.86	9.86	9.75
应付账款周转率	6.14	5.58	6.11	6.21	6.46
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.72	1.88	2.11	2.34	2.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.76	3.51	2.50	2.33	2.55
每股净资产 (最新摊薄)	15.07	16.29	18.41	20.95	23.78
估值比率					
P/E	14.29	13.08	11.66	10.50	9.35
P/B	1.63	1.51	1.34	1.17	1.03
EV/EBITDA	7.43	8.21	6.29	5.60	4.65

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。