仅供内部参考，请勿外传

财通证券 CAITONG SECURITIES

RGB MiniLED 全线渗透，产品结构持续升级

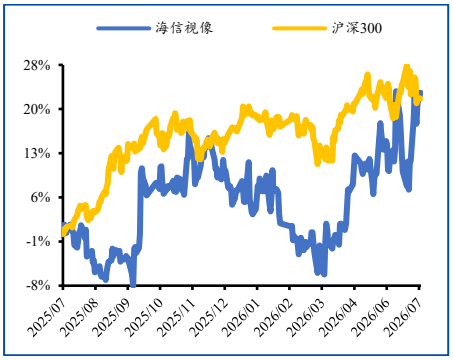
海信视像（600060）

证券研究报告

投资评级:买入（维持）

基本数据	2026-07-06
收盘价（元）	27.92
流通股本（亿股）	13.00
每股净资产（元）	16.72
总股本（亿股）	13.05

最近 12 月市场表现



分析师 孙谦
SAC 证书编号：S0160525060001
sunqian@ctsec.com

分析师 于雪娇
SAC 证书编号：S0160525080005
yuxj@ctsec.com

分析师 邢瀚文
SAC 证书编号：S0160525050001
xinghw@ctsec.com

相关报告

1. 《高端化与全球化共振，业绩实现结构性提升》 2026-04-29
2. 《Miniled 驱动公司稳健增长》 2026-03-31
3. 《海信视像 2025 年中报告总结》 2025-08-29

核心观点

- **RGB-MiniLED 全面普及，引领“控色”新赛道：**全球 Mini LED 市场处于扩张期，凭借画质升级与成本优化的双重优势，Mini LED 已被广泛视为全球彩电技术升级的核心方向。在这场浪潮中，中国双龙头凭借率先布局与技术深耕，成为引领产业前行的主导力量。其中，公司不仅率先实现 RGB-Mini LED 的规模化量产，更以独创的 4 色背光技术开辟“控色”新赛道，推动行业从传统“控光”时代迈入“控色”新时代，持续定义高端画质新标杆。

- **国内市场：**公司新品加速迭代，2026 年 1—4 月共推出 6 款新品，覆盖 UX、E8、E7、E5 及 E3 系列。核心变化在于 RGB Mini LED 背光技术全面导入，并实现从高端向中低端价位段的逐级渗透，推动全价位段产品结构升级。随着技术下放与产品普及，公司产品矩阵持续优化，高画质产品占比提升，整体竞争力增强，带动了价格与市占率的提升。

- **北美市场：**公司保持高频新品迭代，产品结构以 Mini LED 为主，RGB Mini LED 与 QLED 为补充。其中，UR9、UR8 系列通过 RGB Mini LED 技术下放，实现从超高端向高端市场的导入，切入高端显示市场。展望未来，随着 RGB Mini LED 技术逐步成熟，有望进一步向更多价位段延伸，持续优化产品结构并提升竞争力。

- **投资建议：**公司以 RGB Mini LED 为核心技术主线，持续推动产品结构升级。国内市场已实现 RGB Mini LED 全价位段覆盖，新品持续导入带动产品均价与市场份额稳步提升；北美方面，RGB Mini LED 产品投放正有序推进，并逐步向更多价位段渗透，后续有望持续深化技术下放与产品布局优化，实现更广泛市场的延伸。预计公司 2026-2027 年归母净利润 27.9/31.0/33.8 亿元，对应 PE 估值 13.1/11.8/10.8x，维持“买入”评级。

- **风险提示：**供应链依赖与原材料价格波动风险、汇率波动风险、国内内需不足风险

盈利预测

币种（人民币）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	58,530	57,679	63,249	69,043	74,161
收入增长率（%）	9.2	-1.5	9.7	9.2	7.4
归母净利润（百万元）	2,247	2,454	2,785	3,093	3,379
净利润增长率（%）	7.2	9.2	13.5	11.1	9.2
EPS（元）	1.72	1.89	2.13	2.37	2.59
PE	11.6	12.9	13.1	11.8	10.8
ROE（%）	11.4	11.5	12.3	12.8	13.1
PB	1.3	1.5	1.6	1.5	1.4

数据来源：Wind，财通证券研究所（以 2026 年 07 月 06 日收盘价计算）

内容目录

1 RGB MiniLED 强势换代，推动产品结构升级 3
2 北美发力高端显示市场 6
3 投资建议 7
4 风险提示 8

图表目录

图 1：产品均价持续提升（单位：元） 6
图 2：线上销售市场份额有所回暖 6
图 3：线下销额市占率和销量市占率均增长 6

表 1：2026 年 1 月至 4 月，公司国内市场共推出 6 款新品，覆盖多个系列 3
表 2：UX 系列对比 4
表 3：E8 系列对比 4
表 4：E5 系列对比 5
表 5：E3 系列对比 5
表 6：截至 2026 年 6 月，北美市场方面，公司年内共推出 10 款新品，保持高频产品迭代节奏 7
表 7：2026 年推出的 UR9、UR8 系列则将 RGB Mini LED 背光技术下放至高端市场，扩大覆盖客群 7

RGB-MiniLED 全面普及，引领“控色”新赛道。全球 Mini LED 市场处于扩张期，凭借画质升级与成本优化的双重优势，Mini LED 已被广泛视为全球彩电技术升级的核心方向。在这场浪潮中，中国双龙头凭借率先布局与技术深耕，成为引领产业前行的主导力量。其中，公司不仅率先实现 RGB-Mini LED 的规模化量产，更以独创的 4 色背光技术开辟“控色”新赛道，推动行业从传统“控光”时代迈入“控色”新时代，持续定义高端画质新标杆。

1 RGB MiniLED 强势换代，推动产品结构升级

新品加速迭代，开启产品升级新周期。2026 年 1 月至 4 月，公司国内市场共推出 6 款新品，覆盖 UX、E8、E7、E5 和 E3 系列，保持产品高频更新。从产品升级方向来看，本轮新品的核心变化在于 RGB MiniLED 背光技术的全面导入，并逐步覆盖高端、中高端及大众价位段。相较此前产品，RGB MiniLED 在色彩表现和画质体验等方面进一步提升，有助于提升产品竞争力，并推动市场需求向更高画质产品加速转移。

表1: 2026 年 1 月至 4 月，公司国内市场共推出 6 款新品，覆盖多个系列

品牌	系列	尺寸	标价（元）	刷新率	显示类型	分区	QD膜	反光膜	上市时间
海信视像	UX 2026	85-116	49999-149999	170Hz（330Hz）/180Hz（330Hz）	RGB-MiniLED	11200-43008分区	\	√	2026.4
海信视像	E5S Pro	55-100	7799-24999	180Hz（330Hz）	RGB-MiniLED	1536-4680分区	\	√	2026.4
海信视像	E5S	55-100	6999-21999	180Hz（330Hz）	U+Mini LED	512-1560分区	\	√	2026.4
海信视像	E7S Pro	65-100	11499-28999	180Hz（330Hz）	RGB-MiniLED	2808-7560分区	\	√	2026.3
海信视像	E3S Pro+	55-85	3999-9999	144Hz	双色LED显示	无分区	\	√	2026.1
海信视像	E8S	65-100	16999-44999	180Hz（330Hz）	RGB-MiniLED	2688-9360分区	\	√	2026.1
海信视像	E7Q Mini	98	25999	144Hz（288Hz）	U+Mini LED	2048分区	\	√	2025.9
海信视像	E8S Pro	75-100	23999-39999	170Hz（330Hz）	RGB-MiniLED	4200-9360分区	\	√	2025.9
海信视像	E52Q	65-100	7999-19999	120Hz（165Hz）/144Hz（288Hz）	U+miniLED	无分区	\	√	2025.9
海信视像	E7Q	65-100	11999-25999	170Hz（300Hz）	U+miniLED	1920-4224分区	\	√	2025.8
海信视像	UX MicroLED	136-163	629999-999999	-	MicroLED	-	-	-	2025.3
海信视像	E8Q Pro	65-116	8234-79999	170Hz（330Hz）	U+miniLED	2048-8320分区	\	√	2025.3
海信视像	UX	85-116	37999-124999	170Hz（330Hz）	RGB-MiniLED	9360-10753分区	\	√	2025.3
海信视像	E8Q	65-100	6705-16999	170Hz（330Hz）	U+miniLED	2048-5200分区	\	√	2025.3
海信视像	E3Q Pro	98-100	14999-15999	288Hz	U+miniLED	384分区	\	\	2025.3
海信视像	E3NH Pro	55-75	3999-5999	144Hz/120Hz（264Hz）	LED显示	无分区	\	\	2025.3
海信视像	E7N Pro	55-100	9499-23999	150Hz（300Hz）/165Hz（330Hz）	U+miniLED	1260-4224分区	\	√	2025.2
海信视像	E5Q	55-100	5199-15999	124Hz（260Hz）/144Hz（288Hz）	U+miniLED	0-608分区	\	√	2025.2
海信视像	E3Q	55-85	3999-7999	144Hz	LED显示	无分区	\	\	2025.2

数据来源：公司官网、天猫官方旗舰店、财通证券研究所

玲珑 4 芯开启原生色彩时代。新品中，UX 2026 系列值得关注，搭载了全球首创的玲珑 4 芯真彩背光技术。核心是在传统 RGB 三色发光芯片的基础上，增加了一颗独特的天青色发光芯片，这枚“天青色”芯片，精准地解决了电视行业长期存在的 480-520 纳米波段的“青色断层”难题，让天空、海洋等色彩过渡更加真实自然。以“纯、透、准、稳”的技术优势实现 1 区控色＞3 区控光的突破，解决普通了 MiniLED 串色、色晕、偏色等行业顽疾，推动电视画质正式迈入原生色彩时代。并且 2026 款在性能维度上同样提升，刷新率 180Hz（330Hz），分区突破 40000，亮度 10000 尼特。

表2: UX 系列对比

	2026	2025	
系列	UX 2026	UX	UX MicroLED
上市时间	2026.4	2025.3	2025.3
尺寸	85-116	85-116	136-163
刷新率	170Hz（330Hz）/180Hz（330Hz）	170Hz（330Hz）	\
发光芯片	玲珑4芯	三原色独立芯片	\
显示类型	RGB-MiniLED	RGB-MiniLED	MicroLED
分区	11200-43008分区	3630-10752分区	\
QD膜	\	\	\
反光膜	√	√	\
亮度	8000-10000尼特	4000-8000尼特	\
价格（元）	49999-149999	37999-124999	629999-999999
优惠价（元）	33499-118499	26499-98499	499999-799999

数据来源：公司官网、天猫官方旗舰店、财通证券研究所

RGB Mini LED 全面覆盖，推动产品结构升级，强化产品竞争力。2026 年公司完成了从高端到大众市场的全面产品结构升级，核心驱动力在于 RGB MiniLED 背光技术的全线下放。面向高端市场的 E8S 系列，全面升级为 RGB MiniLED 背光，实现从 U+ MiniLED 向 RGB 三原色背光的跨越，刷新率提升至 180Hz（330Hz）。在产品配置大幅提升的基础上，终端价格进一步下探，100 英寸产品优惠价 21999 元，降低了高端大屏消费门槛。面向中高端市场的 E5S Pro 系列，同样完成 RGB MiniLED 背光升级，最高 4680 分区，搭配 180Hz（330Hz）高刷新率，实现高端显示技术向主流价位段的加速渗透，强化中高端市场竞争力。面向中低端市场的 E3S Pro+系列，采用双色 LED 显示，在画质层面实现突破，产品优惠价下探至 2000—5000 元消费区间，扩大消费者者触及面。RGB Mini LED 技术推动公司产品结构持续升级，技术的普及以及下放提升了公司在各价位段的市场竞争优势。

表3: E8 系列对比

	2026		2025	
系列	E8S	E8S Pro	E8Q Pro	E8Q
上市时间	2026.1	2025.9	2025.3	2025.3
尺寸	75-100	75-100	65-116	65-100
刷新率	180Hz（330Hz）	170Hz（330Hz）	170Hz（330Hz）	170Hz（330Hz）
显示类型	RGB-MiniLED	RGB-MiniLED	U+miniLED	U+miniLED
分区	2688-9360分区	4200-9360分区	2048-8320分区	2048-5200分区
QD膜	\	\	\	\
反光膜	√	√	√	√
亮度	4000-5300尼特	4500-6200尼特	5200-7500尼特	5000-6500尼特
价格（元）	16999-44999	23999-39999	8234-79999	6705-16999
优惠价（元）	7999.35-21999	14999-39999	6998.9-78499	5699.25-15499

数据来源：公司官网、天猫官方旗舰店、财通证券研究所

表4: E5 系列对比

	2026		2025
系列	E5S	E5S Pro	E5Q
上市时间	2026.4	2026.4	2025.2
尺寸	55-100	55-100	50-100
刷新率	180Hz（330Hz）	180Hz（330Hz）	124Hz（260Hz）/144Hz（288Hz）
显示类型	U+Mini LED	RGB-MiniLED	U+MiniLED
分区	512-1560分区	1536-4680分区	0-608分区
QD膜	\	\	\
反光膜	√	√	√
亮度	2300-4200尼特	2200-3000尼特	1300-1600尼特
价格（元）	6999-21999	7799-24999	5199-15999
优惠价（元）	3490.1-11499	4499.05-13999	\

数据来源：公司官网、天猫官方旗舰店、财通证券研究所

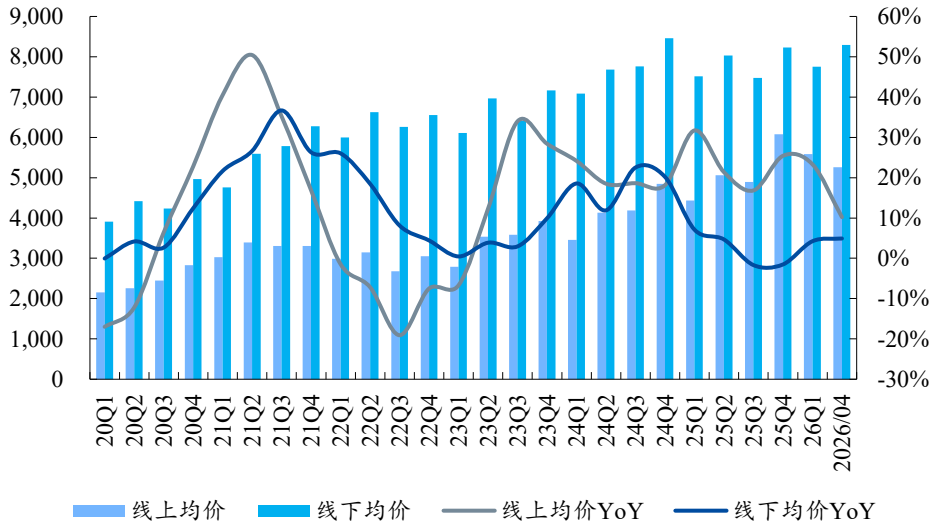
表5: E3 系列对比

	2026		2025	
系列	E3S Pro+	E3Q Pro	E3NH Pro	E3Q
上市时间	2026.1	2025.3	2025.3	2025.2
尺寸	55-75	98-100	55-75	55-85
刷新率	165Hz	288Hz	144Hz/120Hz（264Hz）	144Hz
显示类型	双色LED显示	U+miniLED	LED显示	LED显示
分区	无分区	384分区	无分区	无分区
QD膜	\	\	\	\
反光膜	√	\	\	\
亮度	\	1000尼特	\	\
价格（元）	3999-9999	14999-15999	3999-5999	3999-7999
优惠价（元）	2078.26-4579.64	7224.24-8999	\	1690.65-4189.65

数据来源：公司官网、天猫官方旗舰店、财通证券研究所

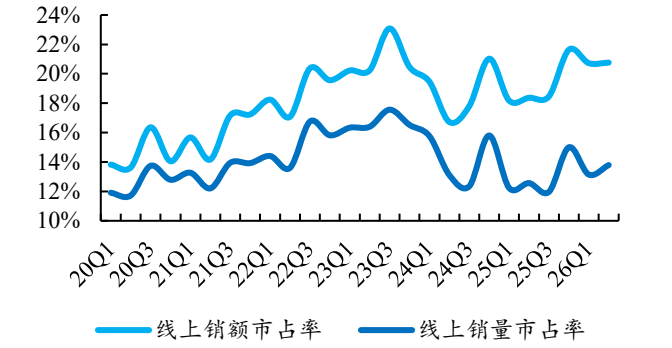
结构升级成效显现，均价与份额双升。RGB Mini LED 新品的持续导入推动公司产品结构向中高端升级，并带动均价与市场份额同步改善。2026M4，公司线上市场均价达 5261 元，同比增长 10%；线下市场均价达 8294 元，同比增长 5%。在产品竞争力提升的同时，公司线上销额和销量市场份额分别 21%和 14%，同比分别提升 3.3 和 2.3pct；线下销额市占率保持增长。**产品结构升级有效支撑了均价提升，并带动市场份额稳步增长。**

图1: 产品均价持续提升（单位：元）



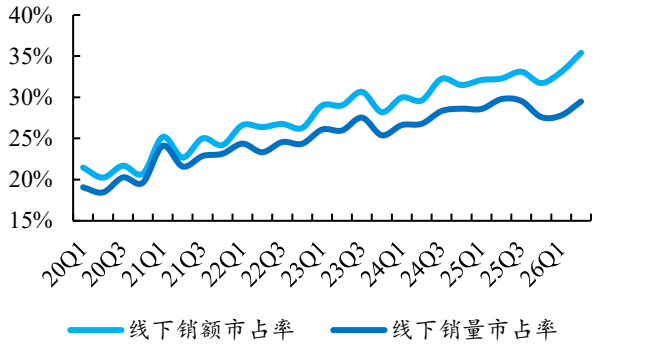
数据来源：奥维云网、财通证券研究所

图2: 线上销售市场份额有所回暖



数据来源：奥维云网、财通证券研究所

图3: 线下销额市占率和销量市占率均增长



数据来源：奥维云网、财通证券研究所

2 北美发力高端显示市场

产品矩阵持续完善，发力北美高端显示市场。截至 2026 年 6 月，北美市场方面，公司年内共推出 10 款新品，保持高频产品迭代节奏。与国内市场 RGB Mini LED 全面铺开的策略不同，北美新品仍以 Mini LED 产品为主，辅以 RGB Mini LED 和 QLED 产品。其中，UR9 和 UR8 系列采用 RGB Mini LED 背光技术，定位高端市场，通过引入新一代显示技术进一步提升产品竞争力；其余产品则覆盖中高端及大众市场，以满足不同消费层级需求。公司在北美市场采取分层产品布局策略，在巩固主流市场份额的同时，通过 RGB Mini LED 产品逐步向高端市场突破。

表6: 截至 2026 年 6 月，北美市场方面，公司年内共推出 10 款新品，保持高频产品迭代节奏

品牌	系列	尺寸	刷新率	显示类型	亮度	上市时间	价格（美元）
海信视像	E7系列	50-100	60Hz（144Hz）	Mini-LED	\	2026	398.99-1698.99
海信视像	UR9系列	65-100	120Hz（180Hz）	RGB-Mini LED	5000 Nits	2026	1999.99-8999.99
海信视像	UR8系列	55-100	120Hz（180Hz）	RGB-Mini LED	\	2026	999.99-4999.99
海信视像	U6 Pro系列	55-100	60Hz（144Hz）	Mini-LED	\	2026	529.99-2099.99
海信视像	2026款U6系列	50-100	60Hz（144Hz）	Mini-LED	\	2026	399.99-1699.99
海信视像	CanvasTV系列	50-85	48Hz（144Hz）	QLED	\	2026	649.99-1799.99
海信视像	U7系列SF	55-75	120Hz（165Hz）	Mini-LED	3000 Nits	2026	598.99-998.99
海信视像	U7系列SG	55-116	120Hz（165Hz）	Mini-LED	3000 Nits	2026	599.99-19999.99
海信视像	QD50R系列	58	60Hz	QLED	\	2026	218
海信视像	M7系列	50-65	60Hz	Mini-LED	\	2026	298-578
海信视像	E6系列	43-100	144Hz/60Hz	LCD	\	2025	198.99-1599.99
海信视像	UX系列	100-116	144Hz/165Hz	RGB-MiniLED	8000-10000 Nits Peak Brightness	2025	8999.99-18999.99
海信视像	QD5系列	98	144Hz	QLED	\	2025	1,399.99
海信视像	QD4系列	40	60Hz	LCD	\	2025	169.99
海信视像	R6系列	43-85	\	\	\	2025	283.99-648
海信视像	U6系列	55-100	144Hz	Mini-LED	1000 Nits Peak Brightness	2025	469.99-1699.99
海信视像	QD7系列	50-100	144Hz/60Hz	Mini-LED	600 Nits Peak Brightness	2025	349.99-1550.99
海信视像	U8系列	55-100	165Hz	Mini-LED Pro	5000 Nits Peak Brightness	2025	698-2799.99
海信视像	U7系列	55-116	165Hz	Mini-LED ULED	3000 Nits Peak Brightness	2025	649.99-19999.99
海信视像	S7N系列	55-85	48Hz（144Hz）	QLED	\	2025	699.99-1700.99
海信视像	QD6系列	43-75	60Hz	QLED	\	2025	179.99-379.99
海信视像	A4系列	32-43	60Hz	LCD	\	2025	99.99-235.79
海信视像	QD6030G系列	43-85	\	QLED	\	2025	198-748
海信视像	MX系列	136	\	MicroLED	10,000 Nits Peak Brightness	2025	99999.99

数据来源：Hisense USA、Amazon、Best Buy、Smartprix、Walmart、Staples、财通证券研究所

RGB Mini LED 助力高端产品竞争力增强。对比三款 RGB Mini LED 产品可以发现，公司正逐步推动 RGB Mini LED 技术从超高端市场向更广泛价位段渗透。其中，UX 系列定位超高端市场，售价突破 1 万美元，而 2026 年推出的 UR9、UR8 系列则将 RGB Mini LED 背光技术下放至高端市场，在保持画质优势的同时降低了消费者的购买门槛，有助于扩大高端显示技术的覆盖人群，推动产品结构持续升级。除背光技术升级外，2026 年新品最高支持 180Hz 刷新率，相较此前产品进一步提升了动态画面的流畅性，在体育赛事、游戏等场景下能够带来更好的体验。

我们认为，随着 RGB Mini LED 技术逐步成熟，北美市场有望参考国内市场的产品演进路径，推动相关技术向更广泛的分层市场延伸覆盖，提升市场渗透率。在此过程中，公司产品结构有望持续优化，并带动整体均价与市场份额进一步提升。

表7: 2026 年推出的 UR9、UR8 系列则将 RGB Mini LED 背光技术下放至高端市场，扩大覆盖客群

	2026		2025
系列	UR9	UR8	UX
尺寸	65-100	55-100	100-116
刷新率	120Hz（180Hz）	120Hz（180Hz）	165Hz
显示类型	RGB-Mini LED	RGB-Mini LED	RGB-Mini LED
亮度	5000 Nits	\	5000-8000 Nits Peak Brightness
价格（美元）	1999.99-8999.99	999.99-4999.99	8999.99-18999.99

数据来源：Hisense USA、Best Buy、财通证券研究所

3 投资建议

公司以 RGB Mini LED 为核心技术主线，持续推动产品结构升级。国内市场已实现 RGB Mini LED 全价位段覆盖，新品持续导入带动产品均价与市场份额稳步提升；北美方面，RGB Mini LED 产品投放正有序推进，并逐步向更多价位段渗透，后续有望持续深化技术下放与产品布局优化，实现更广泛市场的延伸。预计公司

2026-2027 年归母净利润 27.9/31.0/33.8 亿元，对应 PE 估值 13.1/11.8/10.8x，维持“买入”评级。

4 风险提示

供应链依赖与原材料价格波动风险：显示面板作为核心部件在电视产品成本中占比较高，若上游面板产能供应紧张或价格出现大幅波动，可能面临毛利率下滑及采购交付周期延长的风险。

汇率波动风险：公司海外收入占比较高，若人民币对美元等主要结算货币出现大幅波动，且公司外汇套期保值等对冲措施覆盖不足，可能导致汇兑损失增加，进而对公司的出口竞争力及经营业绩稳定性造成冲击。

国内内需不足风险：国内彩电市场已进入存量竞争阶段，可能面临国内业务收入增长乏力及库存周转放缓的压力。

公司财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**58530.49**	**57679.22**	**63249.10**	**69043.20**	**74161.11**
减:营业成本	49365.16	48044.54	52375.40	57059.30	61254.20
营业税费	185.22	185.91	199.80	218.10	234.27
销售费用	3420.69	3858.23	4111.19	4280.68	4560.91
管理费用	1040.23	1010.45	1113.18	1187.54	1276.31
研发费用	2374.45	2388.28	2643.81	2851.48	3055.44
财务费用	52.24	57.72	12.96	-15.87	-21.24
资产减值损失	-147.64	-108.48	-104.00	-112.00	-115.00
加:公允价值变动收益	**181.62**	**214.32**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
投资和汇兑收益	396.14	334.23	630.00	350.00	368.00
营业利润	**2864.29**	**3184.65**	**3700.25**	**4116.22**	**4501.19**
加:营业外净收支	19.59	42.67	43.00	42.00	41.00
利润总额	**2883.88**	**3227.32**	**3743.25**	**4158.22**	**4542.19**
减:所得税	311.96	420.34	524.05	582.15	635.91
净利润	**2246.53**	**2454.01**	**2784.60**	**3093.30**	**3378.93**

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2685.96	2705.58	5490.05	5946.70	6510.99
交易性金融资产	12294.09	14386.22	14560.22	14760.22	14960.22
应收账款	6144.98	6157.43	6500.60	7000.21	7416.11
应收票据	5471.62	2430.85	2986.76	3260.37	3502.05
预付账款	95.45	96.80	99.51	108.41	116.38
存货	5646.62	5772.57	6546.93	7290.91	7997.08
其他流动资产	362.30	526.31	476.31	426.31	376.31
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资	711.35	731.51	731.51	731.51	731.51
投资性房地产	852.79	634.63	751.63	874.63	1002.63
固定资产	4520.29	4889.35	5823.60	7011.79	8399.38
在建工程	437.50	128.55	173.55	235.64	295.53
无形资产	1100.54	1004.24	948.95	895.61	843.76
其他非流动资产	41.30	24.81	45.30	45.30	45.30
资产总额	**46742.59**	**44581.47**	**50381.88**	**54005.14**	**57773.17**
短期债务	682.67	744.17	724.17	704.17	684.17
应付账款	8964.41	8264.50	9165.70	9668.38	10209.03
应付票据	4634.20	2451.61	5092.05	5705.93	6295.57
其他流动负债	179.18	139.84	119.84	89.84	59.84
长期借款	353.41	149.23	141.65	141.65	141.65
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	**21656.70**	**18174.31**	**22247.68**	**23841.59**	**25392.89**
少数股东权益	**5420.83**	**5147.00**	**5581.59**	**6064.36**	**6591.71**
股本	1304.97	1304.97	1304.97	1304.97	1304.97
留存收益	16411.43	17717.71	19076.92	20623.50	22312.88
股东权益	**25085.89**	**26407.16**	**28134.20**	**30163.54**	**32380.28**

现金流量表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2246.53	2454.01	2784.60	3093.30	3378.93
加:折旧和摊销	972.46	991.39	1343.63	1597.91	1862.24
资产减值准备	204.93	41.97	104.00	112.00	115.00
公允价值变动损失	-181.62	-214.32	0.00	0.00	0.00
财务费用	57.26	35.74	40.02	39.03	38.23
投资收益	-448.30	-387.22	-630.00	-350.00	-368.00
少数股东损益	325.40	352.97	434.59	482.77	527.35
营运资金的变动	381.93	1323.23	2251.52	-76.21	80.32
经营活动产生现金流量	**3596.62**	**4583.22**	**6337.62**	**4854.80**	**5591.07**

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性					
营业收入增长率	9.2%	-1.5%	9.7%	9.2%	7.4%
营业利润增长率	3.6%	11.2%	16.2%	11.2%	9.4%
净利润增长率	7.2%	9.2%	13.5%	11.1%	9.2%
EBITDA 增长率	9.6%	9.9%	38.6%	12.6%	11.2%
EBIT 增长率	9.8%	13.2%	39.8%	10.3%	9.1%
NOPLAT 增长率	6.8%	10.4%	38.2%	10.3%	9.1%
投资资本增长率	-1.6%	3.8%	6.1%	6.9%	7.0%
净资产增长率	-0.6%	5.3%	6.5%	7.2%	7.3%
利润率					
毛利率	15.7%	16.7%	17.2%	17.4%	17.4%
营业利润率	4.9%	5.5%	5.9%	6.0%	6.1%
净利润率	4.4%	4.9%	5.1%	5.2%	5.3%
EBITDA/营业收入	5.7%	6.4%	8.1%	8.3%	8.6%
EBIT/营业收入	4.1%	4.7%	5.9%	6.0%	6.1%
运营效率					
固定资产周转天数	28	29	30	33	37
流动营业资本周转天数	**92**	**95**	**84**	**73**	**69**
流动资产周转天数	223	224	213	214	210
应收账款周转天数	33	38	36	35	35
存货周转天数	42	43	42	44	45
总资产周转天数	282	285	270	272	271
投资资本周转天数	165	169	162	158	157
投资回报率					
ROE	11.4%	11.5%	12.3%	12.8%	13.1%
ROA	5.6%	6.1%	6.8%	6.9%	7.0%
ROIC	8.0%	8.5%	11.0%	11.4%	11.6%
费用率					
销售费用率	5.8%	6.7%	6.5%	6.2%	6.2%
管理费用率	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%
财务费用率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
三费/营业收入	7.7%	8.5%	8.3%	7.9%	7.8%
偿债能力					
资产负债率	46.3%	40.8%	44.2%	44.1%	44.0%
负债权益比	86.3%	68.8%	79.1%	79.0%	78.4%
流动比率	1.81	2.04	1.88	1.85	1.82
速动比率	1.51	1.67	1.54	1.50	1.47
利息保障倍数	42.56	75.20	93.87	106.14	118.26
分红指标					
DPS(元)	0.88	0.94	1.07	1.19	1.29
分红比率	0.51	0.50	0.50	0.50	0.50
股息收益率	4.4%	3.9%	3.8%	4.2%	4.6%

业绩和估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS(元)	1.72	1.89	2.13	2.37	2.59
BVPS(元)	15.07	16.29	17.28	18.47	19.76
PE(X)	11.6	12.9	13.1	11.8	10.8
PB(X)	1.3	1.5	1.6	1.5	1.4
P/FCF					
P/S	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	8.2	6.3	5.5	4.9
CAGR(%)					
PEG	1.6	1.4	1.0	1.1	1.2
ROIC/WACC					

投资活动产生现金流量	**36.40**	**-1893.38**	**-1996.67**	**-2792.40**	**-3279.00**	REP
融资活动产生现金流量	**-3178.46**	**-2247.55**	**-1503.47**	**-1585.75**	**-1727.78**	

资料来源：Wind，财通证券研究所（以 2026 年 07 月 06 日收盘价计算）

仅供内部参考，请勿外传

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。
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价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。

