海信视像 20260907

海信视像：产业链向上游延伸，大屏化与海外扩张驱动盈利增长

摘要

- 治理结构优化与产业链整合：公司转为无实控人状态，通过控股干照光电、参股惠科股份，实现向上游 MiniLED/MicroLED 芯片及面板端的深度延伸。
- 业务结构转型：形成“1+4+N”模式，2025 年智慧显示终端收入约 450 亿元（占比 80%），新显示业务收入 85 亿元（同比+25%），毛利率达 28%。
- 行业结构性红利：中国大陆面板产能全球占比超 70%；2025 年国内电视平均尺寸升至 65 英寸，MiniLED 渗透率达 32%，中国品牌正替代日韩主导地位。
- 海外市场驱动增长：2025 年海外收入 292 亿元（占比 54%），98/100 英寸以上产品出货量份额位居全球第一，北美 BestBuy 门店覆盖率达 100%。
- 新显示业务规模化：激光显示全球份额约 70%（连续 7 年第一）；商用显示 2025 年收入同比+265%；芯片业务整合画质、驱动及背光芯片，支撑 AI 电视端侧交互。
- 财务预测与估值：预计 2026-2028 年归母净利润分别为 28 亿、31 亿、35 亿元，增速 14%/12%/11%，高端化与海外扩张为核心盈利引擎。

Q&A

海信视像自 2020 年混改以来，在公司治理、股权结构及产业链整合方面发生了哪些核心变化，这些变化如何为公司后续发展奠定基础？

自 2020 年混改以来，公司治理层面发生了根本性转变。通过引入战略投资者青岛新丰及其一致行动人上海海丰，公司由青岛市国资委实际控制转变为无实际控制人状态。这一变化重塑了公司的控制权安排、董事会结构和利益制衡机制，形成了既保留国资底线约束又提高市场化决策效率的治理结构。随后，公司在 2021 年和 2024 年先后推出两期股权激励与员工持股计划，并将业绩考核条件与公司经营成长直接挂钩。2023 年，公司完成了管理层交接。在产业链整合方面，公司于 2023 年 1 月通过定增和集中竞价等方式取得干照光电的控制权，持股比例约 23%，累计投资约 16 亿元，从而将产业链向上游的 Mini LED、Micro LED 芯片领域延伸。2026 年，公司参与了惠科股份的 IPO 战略配售，成为其重要产业

投资方。这些举措共同为公司在全球化扩张、高端化突破及产业链延伸方面搭建了坚实的基础，推动公司从传统的家电制造商向全链条的显示集团演进。

海信视像当前的业务结构是怎样的，各业务板块在 2025 年的收入规模、增长和盈利表现如何？

公司当前的业务结构可概括为“1+4+N”模式。其中，“1”指以电视为核心的智慧显示终端业务，是公司的基本盘；“4”代表激光显示、商用显示、云服务和芯片四块新显示业务；“N”则指公司未来拓展的新显示应用，如 VR、车载显示、AI 眼镜、移动智慧屏等。从 2025 年的业绩来看，智慧显示终端业务收入约为 450 亿元，同比略有下滑，占总收入近 80%。新显示业务整体收入约为 85 亿元，同比增长 25%，毛利率达到 28%左右，其增长主要由海外市场的突破驱动。

从全球黑电行业的宏观视角看，当前行业呈现出哪些结构性变化趋势，这些趋势对中国电视品牌厂商有何深远影响？

全球黑电行业虽然总销量长期稳定在每年约 2 亿台的水平，但近年来出现了三大显著的结构性变化。第一，面板产业链的主导权已从日韩转移至中国大陆。截至 2026 年，中国大陆的面板产能在全球占比已超过 70%，京东方、TCL 华星和惠科成为主要供应商，这为中国整机厂在供应链采购、成本控制和技术协同上带来了显著优势。第二，行业进入大屏化时代。中国市场电视平均尺寸已从 2016 年的 47 英寸提升至 2025 年的 65 英寸，85 英寸及以上超大尺寸产品展现出高增长趋势，大屏化为品牌和产品差异化创造了更大空间，提升了单机价值量。第三，Mini LED 正成为高端电视技术升级的核心。与 OLED 技术主要由韩国企业掌握不同，中国在 Mini LED 领域拥有完整的产业链优势，因此在推动高端电视技术路线上更为积极和领先。2025 年，中国市场 Mini LED 电视的渗透率已提升至 32%。综合这些趋势，全球电视行业过去由日韩品牌主导的格局正在向中国品牌集中。

在全球市场竞争中，海信视像在海外市场的业务表现、增长来源及未来战略布局是怎样的？

海外市场已成为公司增长的核心驱动力。公司海外主营业务收入从 2020 年的约 142 亿元增长至 2025 年的 292 亿元，占总收入比重从 42%提升至 54%。公司的全球化战略围绕产品、渠道和品牌三个维度展开。产品层面，公司凭借在大屏化和 Mini LED 领域的竞争力，2025 年 98 英寸及以上产品出货量同比增长 40%，Mini LED 出货量同比增长超过 26%，并在 98 英寸和 100 英寸及以上尺寸段以 30%和 57%的出货量份额位居全球第一。渠道层面，公司在不同区域采取差异化策略：北美市场优化渠道结构，Best Buy 门店覆盖率已达 100%；欧洲市场推进产销一体化，提升高端产品陈列与体验；东盟市场则通过双品牌运作和本土化运营实现扩张，越南工厂已投产，区域销售网点超过一万家。品牌层面，公司通过持续赞助世界杯等全球体育赛事，提升品牌认知度与溢价能力，这不仅降低了渠道导入成本，

也为高端产品放量创造了基础。

海信视像的新显示业务近年来发展如何，主要包含哪些板块，各自的业务逻辑和市场地位是怎样的？

公司的新显示业务已从技术储备阶段进入贡献收入和利润的规模化发展阶段。该业务板块收入从 2020 年的约 33 亿元增长至 2025 年的 85 亿元，五年复合增长率约为 21%，收入占比提升至 15%。主要业务板块包括：第一，激光显示。该业务壁垒深厚，2025 年全球出货量份额达到约 70%，连续七年位居全球第一，中国市场占有率达 96%。公司掌握从光学引擎到整机小型化的核心环节技术，并已将市场从中国家庭影音拓展至欧美商用场景。第二，商用显示。该业务涵盖会议平板、教育显示、数字标牌等，是将大屏显示能力从家用拓展至 B 端市场。2025 年，商用显示收入同比增长 265%，业务覆盖 87 个国家。增长逻辑已从国内项目制转向海外自主品牌和场景解决方案，盈利性与稳定性得到改善。第三，芯片业务。通过控股信芯微和干照光电，公司整合了画质芯片、驱动 IC、Mini LED 背光芯片及 Micro LED 相关芯片能力。该业务不仅贡献收入，更重要的是作为底层基础设施，为未来 AI 电视在端侧实现画质优化、实时交互等功能提供核心支撑，增强终端产品的竞争力。

对于海信视像未来三年的财务表现，市场有何预期？

预计公司 2026 年至 2028 年的收入分别为 610 亿元、660 亿元和 712 亿元，同比增速预计为 6%、8%和 8%。同期归母净利润预计为 28 亿元、31 亿元和 35 亿元，同比增速预计为 14%、12%和 11%。市场持续看好公司在黑电行业高端化、大屏化趋势下带来的盈利改善，同时海外业务的突破和新显示业务的发展有望成为新的增长引擎。

人在草木间