

全球黑电龙头，受益我国彩电崛起和政策红利

2025 年 2 月 20 日

- 事件：**2 月 18 日，全球权威市场调研机构 Omdia 公布数据显示，2024 年海信系电视全年出货量达到 2914 万台，出货量份额占 14%，排名全球第二。海信在 75 吋+、98 吋+、100 吋+电视市场分别占据 19.8%、30.3%、58.8% 的出货量份额，均为全球第一。
- 海信是中国彩电全球化佼佼者：**奥维睿沃数据显示，2024 年海信全球彩电出货量同比增长 11.9%，零售量份额 14.06%，连续三年排名全球第二。我们认为，自 2016 年中国大陆面板产能超中国台湾地区，2017 年超韩国，中国彩电品牌就进入赶超日韩品牌的趋势中，全球化发展步伐逐步加快。
- 产业链全球化，美国关税风险可控：**1) 海信在北美市场零售量位居前三，墨西哥生产基地产能 800 万台/年，有效支撑美洲市场。2) 随着美国计划针对进口自墨西哥产品增收 25% 关税，市场有一定担忧。但我们认为，海信具备供应链全球化能力，目前在扩大越南生产基地，有能力应对美国关税政策的变化。
- 内销受益国补政策：**1) 中国市场彩电以更新需求为主，受益于国家以旧换新补贴政策，彩电需求改善，产品结构升级，MiniLED 彩电结构占比快速提升。2) 为了应对小米电视的性价比竞争策略，公司互联网品牌 VIDDA 定位和小米价格接近，主打高刷屏率，对小米市场份额形成有效竞争。此外，随着小米大家电业务策略开始偏向注重盈利，行业价格竞争局面缓和。
- 主品牌坚持高端化：**1) 营销方面，海信主品牌坚持高端化战略，通过世界顶级体育赛事营销全面提升品牌力和国际化水平；产品方面，在液晶显示、新型显示、人工智能等领域持续发力，2025 年推出 116 英寸 RGB-Mini LED 电视，持续打造激光显示技术应用产品。2) 2024 年，LG Display 向 TCL 华星出售广州 LCD 面板工厂；三星显示关闭韩国和中国的 LCD 面板生产线。未来 LG Display 将专注于 OLED，三星显示将发展 QD 量子点面板和 OLED 面板。由于 OLED 彩电缺乏发展前景，QD 量子点彩电缺乏面板产业链资源的情况下，产品竞争力将下降。
- Q4 盈利改善。**公司发布 2024 年业绩预告，预计实现营业收入 520.0~600.0 亿元，同比变化幅度为-3.0%至 11.9%；归母净利润 20.0~23.0 亿元，同比变化幅度为-4.6%至 9.7%。对应单季度表现，预计 2024Q4 营收 113~193 亿元，归母净利润 7~10 亿元，同比增幅为 47%至 112%。
- 投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 21.30/24.71/29.40 亿元，EPS 分别为 1.63/1.89/2.25 元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**竞争加剧的风险、国际贸易环境不确定性的风险。

主要财务指标预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53615.5	57188.9	62727.5	68876.24
收入增长率%	17.22	6.66	9.68	9.80
归母净利润(百万元)	2095.85	2129.98	2470.59	2939.70
利润增速%	24.82	1.63	15.99	18.99
摊薄 EPS(元)	1.61	1.63	1.89	2.25
PE	14.29	14.06	12.12	10.19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

海信视像（股票代码：600060）

推荐 维持

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

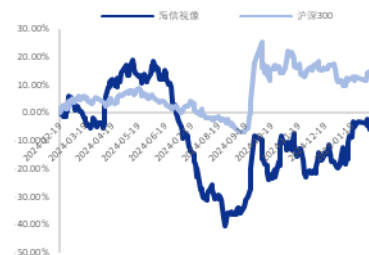
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2025-2-19

股票代码	600060.SH
A 股收盘价(元)	23.25
上证指数	3,351.54
总股本(万股)	130,497
实际流通 A 股(万股)	129,509
流通 A 股市值(亿元)	301.11

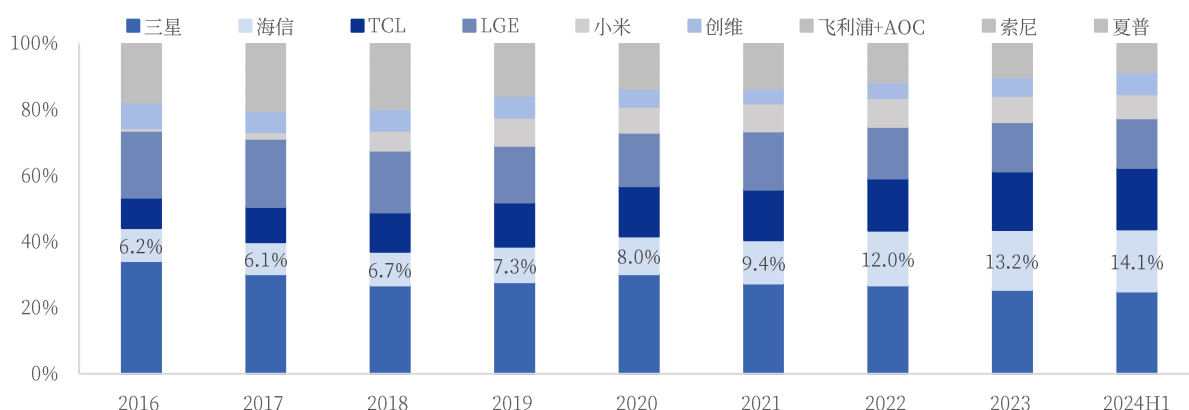
相对沪深 300 表现图



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

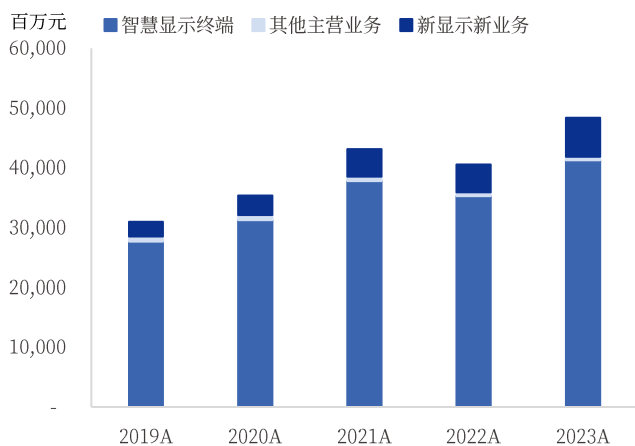
（一）公司经营发展情况

图 1：公司全球出货量份额逐步提升



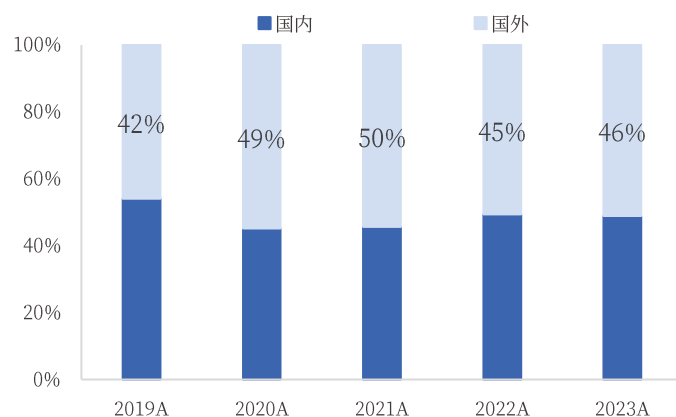
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图 2：公司近年来营收稳中向好



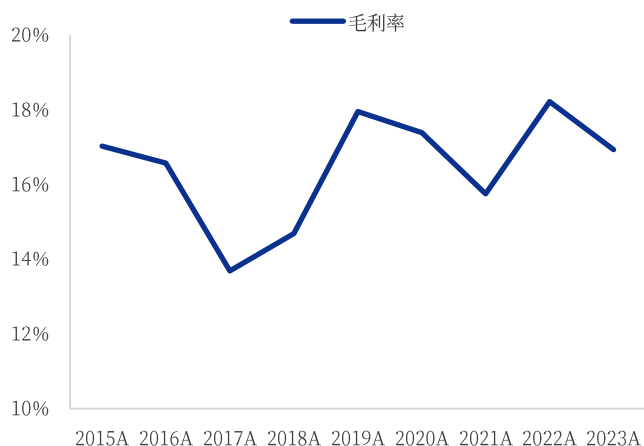
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 3：公司持续推进全球化发展，海外收入贡献度较高



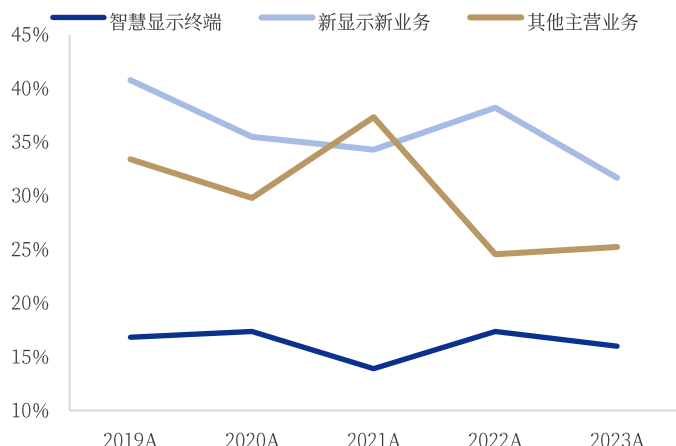
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 4：公司业务毛利率整体提升



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 5：公司新显示业务毛利率维持较高水平



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

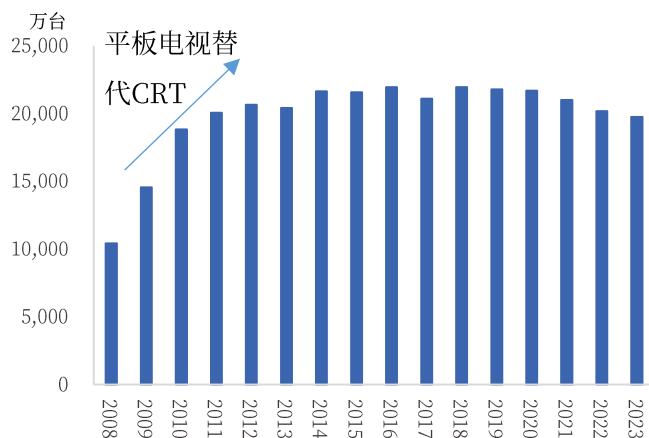
图 6：公司核心经营数据

（百万元）	1H23	2H23	1H24	2020A	2021A	2022A	2023A
营业收入	24,875	28,741	25,461	39,315	46,801	45,738	53,616
主营业务收入	22,151	26,238	23,733	35,367	43,118	40,549	48,389
分产品							
智慧显示终端	18,952	22,305	20,146	31,274	37,806	35,259	41,257
智慧显示终端销量（年报，万台）			1,298	5	99	2,522	2,654
彩电出货量（奥维睿沃，万台）	1,240	1,350	1,270	1,840	2,010	2,440	2,590
新显示新业务	2,934	3,583	3,362	3,264	4,601	4,635	6,517
其他主营业务	266	350	225	829	711	655	616
其他业务	2,724	2,503	1,729	3,948	3,683	5,189	5,226
分地区							
国内				15,963	19,690	20,003	23,643
国外				19,404	23,428	20,546	24,747
——东芝	1,733	-	1,695	4,253	4,477	4,116	
——对国际营销公司销售（关联交易）							
其他业务	2,724	2,503	1,729	3,948	3,683	5,189	5,226
营业收入YoY	23.1%	12.6%	2.4%	15.3%	19.0%	-2.3%	17.2%
主营业务收入YoY	19.7%	19.0%	7.1%	14.1%	21.9%	-6.0%	19.3%
分产品							
智慧显示终端	19.6%	14.9%	6.3%	13.1%	20.9%	-6.7%	17.0%
新显示新业务	25.9%	55.5%	14.6%	32.5%	41.0%	0.7%	40.6%
其他主营业务	-18.4%	6.4%	-15.6%	-5.5%	-14.2%	-8.0%	-5.9%
其他业务	59.3%	-28.1%	-36.5%	27.0%	-6.7%	40.9%	0.7%
分地区							
国内	16.8%			-4.7%	23.3%	1.6%	18.2%
国外	22.2%			36.3%	20.7%	-12.3%	20.4%
其他业务	59.3%	-28.1%	-36.5%	27.0%	-6.7%	40.9%	0.7%
毛利率	17.2%	16.7%	15.8%	17.4%	15.8%	18.2%	16.9%
主营业务毛利率				19.3%	16.5%	19.9%	18.2%
分产品							
智慧显示终端				17.4%	13.9%	17.4%	16.0%
新显示新业务				35.5%	34.3%	38.2%	31.7%
其他主营业务				29.8%	37.3%	24.6%	25.2%
其他业务				0.0%	7.4%	5.5%	5.1%
分地区							
国内				27.7%	22.6%	26.6%	23.5%
国外				12.5%	11.3%	13.3%	13.2%
其他业务				0.0%	7.4%	5.5%	5.1%
分渠道							
直销						35.3%	25.9%
经销						17.2%	16.8%
其他业务						5.5%	5.1%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

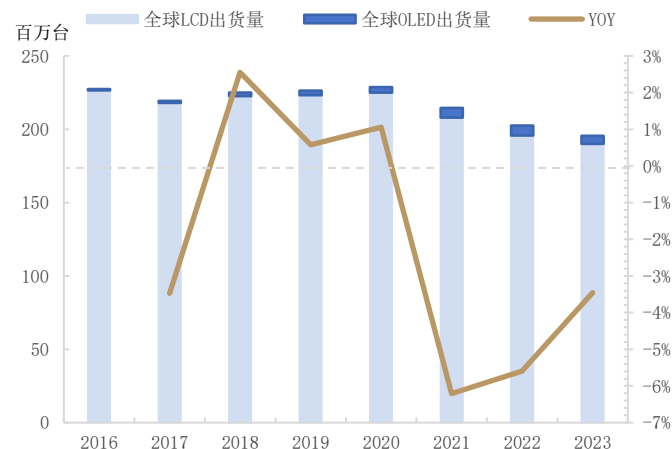
(二) 全球彩电市场发展情况

图 7: 全球彩电出货规模稳定



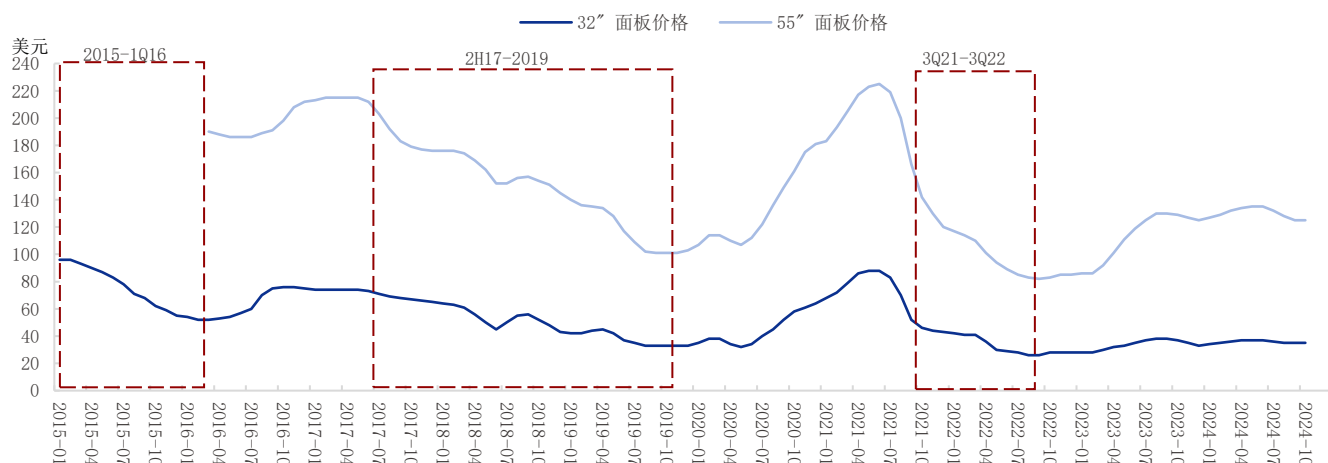
资料来源: Trend Force, 中国银河证券研究院

图 8: 全球 TV 出货规模及结构



资料来源: 奥维睿沃, 中国银河证券研究院

图 9: LCD TV 面板月度价格走势, 2015 年至今主要在三个阶段呈现下跌态势



资料来源: IHS, 中国银河证券研究院

图 10: 2024 年全球液晶电视面板厂出货量市占率

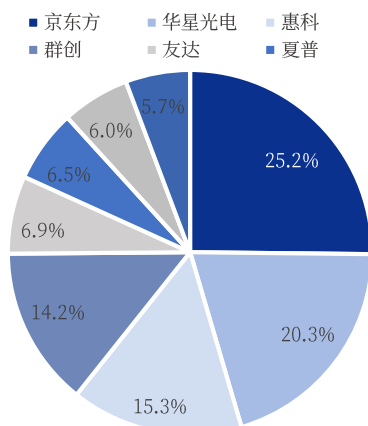
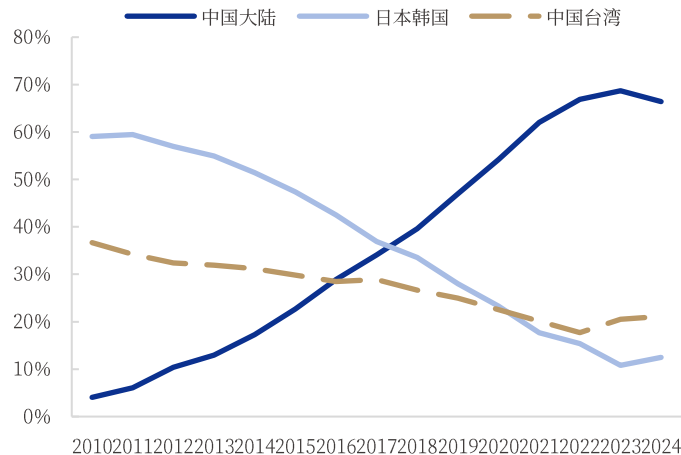


图 11: 2010-2024 年全球 LCD 面板产能分布变化

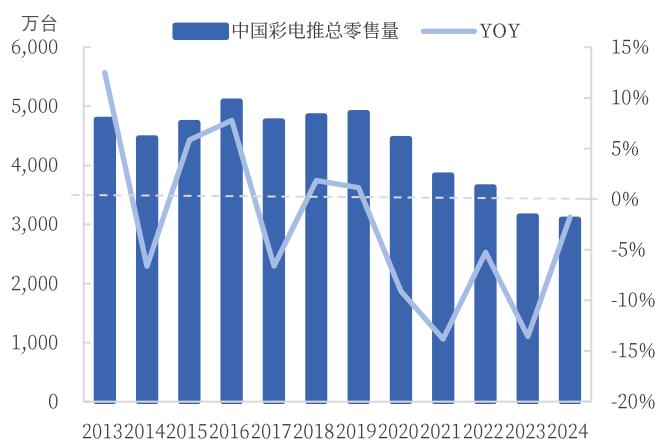


资料来源: RUNTO, 中国银河证券研究院

资料来源: IHS, RUNTO, 中国银河证券研究院

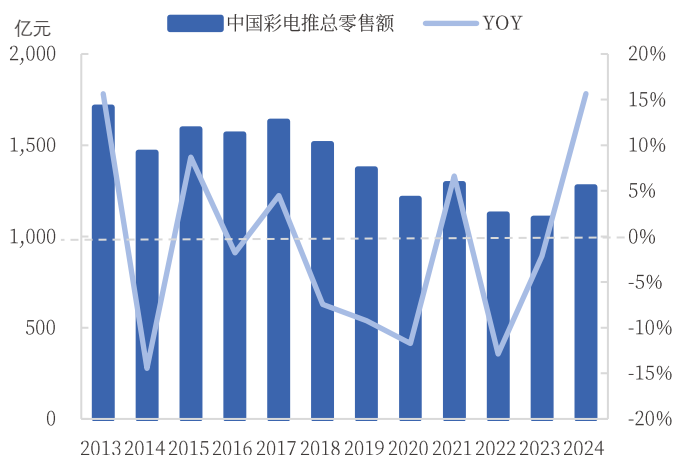
(三) 我国彩电发展情况

图 12: 中国政策支撑下, 彩电内销零售量降速收窄



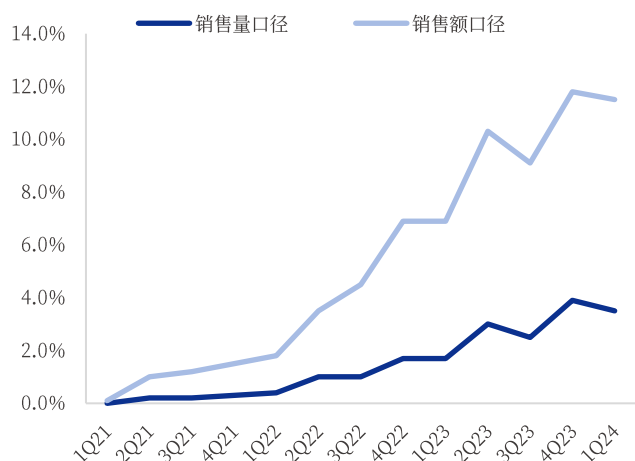
资料来源: 奥维睿沃, 中国银河证券研究院

图 13: 大屏化升级推动国内彩电销售额稳步回升



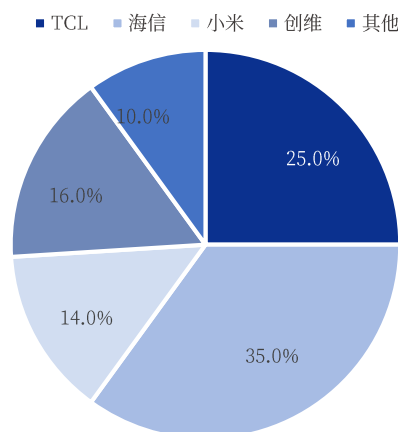
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图 14: 2021-2024 年中国彩电市场 mini LED 电视市场渗透率提升



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 15: 2024 年中国 Mini LED TV 市场海信系销量份额较高



资料来源: CINNO Research, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35455.98	36534.65	41356.11	46608.04
现金	2271.18	3151.95	5522.52	8528.02
应收账款	4621.59	4730.75	5157.30	5634.69
其它应收款	36.91	55.72	61.12	67.11
预付账款	81.38	102.77	112.58	122.78
存货	5831.23	5104.39	5576.33	6077.73
其他	22613.70	23389.06	24926.27	26177.72
非流动资产	9650.61	9482.48	9292.27	9093.06
长期投资	782.67	782.67	782.67	782.67
固定资产	4464.23	4666.80	4452.99	4211.73
无形资产	1057.62	1057.92	1117.92	1177.92
其他	3346.09	2975.08	2938.68	2920.74
资产总计	45106.59	46017.12	50648.38	55701.11
流动负债	18381.72	18099.38	19817.72	21385.45
短期借款	703.44	563.44	663.44	543.44
应付账款	7122.27	7182.29	7867.77	8580.37
其他	10556.01	10353.66	11286.51	12261.65
非流动负债	1492.62	1306.40	1206.40	1106.40
长期借款	637.77	517.77	417.77	317.77
其他	854.85	788.63	788.63	788.63
负债合计	19874.34	19405.78	21024.12	22491.85
少数股东权益	6337.58	6805.13	7347.46	7992.76
归属母公司股东权益	18894.68	19806.21	22276.80	25216.50
负债和股东权益	45106.59	46017.12	50648.38	55701.11
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2927.60	1952.15	2538.81	2929.50
净利润	2549.80	2597.54	3012.92	3585.00
折旧摊销	890.32	423.36	344.81	345.60
财务费用	46.65	43.49	39.39	35.99
投资损失	-513.70	-457.51	-501.82	-551.01
营运资金变动	-120.32	-771.65	-387.57	-503.70
其它	74.85	116.92	31.07	17.62
投资活动现金流	-2796.59	653.29	-128.85	331.99
资本支出	-534.98	-327.64	-130.67	-119.02
长期投资	-3175.85	517.11	-500.00	-100.00
其他	914.24	463.82	501.82	551.01
筹资活动现金流	-49.08	-1719.40	-39.39	-255.99
短期借款	258.39	-140.00	100.00	-120.00
长期借款	637.77	-120.00	-100.00	-100.00
其他	-945.24	-1459.40	-39.39	-35.99
现金净增加额	53.69	880.78	2370.56	3005.51

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	53615.56	57188.94	62727.56	68876.24
营业成本	44534.02	47579.00	52119.98	56840.55
营业税金及附加	257.78	274.96	301.59	331.15
营业费用	3607.42	3888.85	4171.38	4642.26
管理费用	934.03	915.02	1003.64	1129.57
财务费用	-11.64	-1.94	-23.65	-74.46
资产减值损失	-106.56	-47.80	-18.40	-8.60
公允价值变动收益	77.85	0.00	0.00	0.00
投资净收益	513.70	457.51	501.82	551.01
营业利润	2764.11	2808.92	3269.57	3890.39
营业外收入	54.48	64.32	59.93	59.58
营业外支出	36.97	40.59	43.87	40.48
利润总额	2781.62	2832.65	3285.63	3909.49
所得税	231.82	235.11	272.71	324.49
净利润	2549.80	2597.54	3012.92	3585.00
少数股东损益	453.94	467.56	542.33	645.30
归属母公司净利润	2095.85	2129.98	2470.59	2939.70
EBITDA	3053.83	3254.08	3606.78	4180.63
EPS（元）	1.61	1.63	1.89	2.25

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17.22%	6.66%	9.68%	9.80%
营业利润	18.13%	1.62%	16.40%	18.99%
归属母公司净利润	24.82%	1.63%	15.99%	18.99%
毛利率	16.94%	16.80%	16.91%	17.47%
净利率	3.91%	3.72%	3.94%	4.27%
ROE	11.09%	10.75%	11.09%	11.66%
ROIC	7.32%	9.26%	9.64%	10.22%
资产负债率	44.06%	42.17%	41.51%	40.38%
净负债比率	-1.69%	-6.51%	-13.85%	-22.07%
流动比率	1.93	2.02	2.09	2.18
速动比率	1.58	1.70	1.77	1.86
总资产周转率	1.33	1.26	1.30	1.30
应收账款周转率	13.22	12.23	12.69	12.76
应付账款周转率	7.00	6.65	6.93	6.91
每股收益	1.61	1.63	1.89	2.25
每股经营现金	2.24	1.50	1.95	2.24
每股净资产	14.48	15.18	17.07	19.32
P/E	14.29	14.06	12.12	10.19
P/B	1.59	1.51	1.34	1.19
EV/EBITDA	8.79	8.67	7.17	5.41
P/S	0.56	0.52	0.48	0.43

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn