



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 01 月 05 日

基础数据

1 月 3 日收盘价（元）	19.60
总市值（亿元）	255.77
总股本（亿股）	13.05

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】海信视像 2024 年三季报点评：Q3 外销表现亮眼，静待 Q4 经营拐点-2024.10.30

【兴证家电】海信视像(600060.SH)2024 年半年报点评：赛事加持外销稳增，成本压力致盈利短期承压-2024.08.25

【兴证家电】海信视像(600060.SH)点评：Vidda 发布投影及电视新品，产品布局持续完善-2024.05.10

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰

S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

研究助理：周庆

zhouqing@xyzq.com.cn

海信视像(600060.SH)

拐点已至，价值重归

投资要点：

- **国补延续+产品补齐，内销迎来向上拐点。1）国补拉动彩电内销回暖，龙头量价齐升趋势显著，海信系稳居第一。**2024 年国补政策落地以来，国内彩电销售受益较大，需求改善及结构升级趋势显著，行业头部集中趋势加强。2024Q4（12 月数据为 4 周累计估算，下同）海信系品牌线上/线下销额份额分别为 30.1%/34.2%，相较 1-9 月显著提升，国内龙一地位夯实。25 年 1 月起全国多省市国补政策直接延续，公司内销有望持续受益。**2）Mini LED 加速渗透，增厚利润空间。**国补催化下，Mini LED 电视渗透率快速提升。据 AVC 数据，24 年 Q4 国内 Mini LED 电视双线销量渗透率提升至 30%+，销额渗透率为 50%+。海信积极布局 Mini LED 产品，线下渠道布局完善，加速中高端产品放量，国补后 Mini LED 电视销额占比高于行业。未来 Mini LED 电视占比提升有望进一步增厚盈利。**3）Vidda 产品补齐，国补催化下份额显著回升。**9-10 月 Vidda 品牌推出系列新品，进一步拓宽 Vidda 品牌价格带，同时补齐公司 Mini LED 全价位段产品布局。在国补政策催化 Mini LED 加速渗透趋势下，新品快速起量，X 系列 75 英寸及 85 英寸款单品销量均处行业领先水平，助推 Q4 Vidda 品牌线上份额及均价走高。
- **海外渠道升级，全球份额持续提升。**当前全球彩电市场规模整体稳定，海外市场增速快于国内，亚太、拉美、中东非等新兴市场贡献新增量。海信海外渠道拓展与结构升级持续深入，与韩系龙头差距进一步收窄。2025 年 1 月 7-10 日，2025 CES 全球消费电子展将于美国举行，海信届时将展示新一代 AI 画质芯片，进一步提升电视色彩表现，助力产品高端升级及海外声量提升。
- **Q4 液晶面板价格同比下降，成本压力有望进一步缓解。**24Q4 55/65/75/85 英寸液晶电视面板价格分别同比-4.2%/-3.5%/-2.1%/-4.0%，大尺寸面板价格同比下降。预计 Q4 起公司成本压力显著缓解。
- **盈利预测与评级：**公司为国内彩电龙头，国补延续叠加 Vidda 产品矩阵补齐，预计 24Q4 乃至 2025 年内销持续向上，海外坚持渠道及产品结构升级战略，抢占韩系份额，叠加面板价格企稳，收入盈利拐点较为确定。中长期看，公司高端化战略继续推进，全球份额提升、盈利改善逻辑预计持续兑现。调整 2024-2026 年 EPS 预测为 1.46/1.74/1.97 元，1 月 3 日收盘价对应动态 PE 为 13.5x/11.3x/9.9x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**面板价格大幅上涨；终端需求不及预期；行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	53616	57200	62690	67669
同比增长	17.2%	6.7%	9.6%	7.9%
归母净利润（百万元）	2096	1900	2272	2576
同比增长	24.8%	-9.4%	19.6%	13.4%
毛利率	16.9%	15.8%	16.1%	16.2%
ROE	11.1%	9.9%	11.2%	11.9%
每股收益（元）	1.61	1.46	1.74	1.97
市盈率	12.2	13.5	11.3	9.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

目录

一、 国补延续+产品补齐，内销迎来向上拐点	3
二、 海外渠道升级，全球份额持续提升	5
三、 面板价格稳定，成本压力缓解	6
四、 盈利预测及评级	6
五、 风险提示	7

图目录

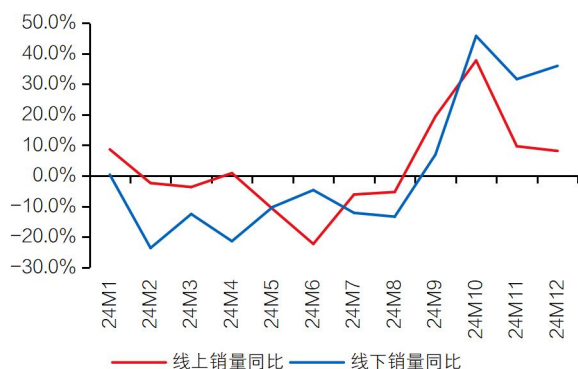
图 1、 2024 年国内彩电销量同比	3
图 2、 2024 年国内彩电均价同比	3
图 3、 2024 年国内海信系品牌彩电销量同比	3
图 4、 2024 年海信系品牌彩电均价同比	3
图 5、 国内 Mini LED 电视销额占比	4
图 6、 国内 Mini LED 电视销量占比	4
图 7、 海信系 Mini LED 电视销额占比	4
图 8、 海信系 Mini LED 电视销量占比	4
图 9、 Vidda 线上销额/销量份额	5
图 10、 海信系品牌均价（元）	5
图 11、 2010-2024 年全球彩电销量规模（亿台）	5
图 12、 2010-2024 年全球主要市场销量份额	5
图 13、 2017 年至 24Q1-3 全球彩电品牌出货量（万台）	6
图 14、 2024Q4 面板价格环比企稳（美元）	6
图 15、 2024Q4 面板价格同比下降	6

一、国补延续+产品补齐，内销迎来向上拐点

国补拉动彩电内销回暖，龙头量价齐升趋势显著。2024 年国补政策落地以来，国内彩电销售受益较大，需求改善及结构升级趋势显著，线下表现优于线上。据 AVC 数据，2024Q4（12 月数据为 4 周累计估算，下同）彩电线上/线下销量分别同比 +18%/+38%，均价分别同比 +12%/+20%，相较国补前量价改善明显。

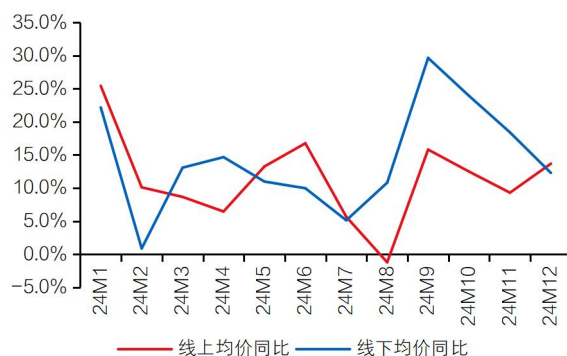
结构升级趋势下，行业集中效应突出，海信系份额稳居第一。2024Q4 海信系品牌线上/线下销量分别同比 +11%/+63%，均价分别同比 +24%/+14%，线下增速远超行业。2024Q4 海信系品牌线上/线下销额份额分别为 30.1%/34.2%，相较 1-9 月（海信系线上/线下销额份额为 27.0%/33.0%）显著提升，国内龙一地位夯实。25 年 1 月起全国多省市国补政策直接延续，公司内销有望持续受益。

图 1、2024 年国内彩电销量同比



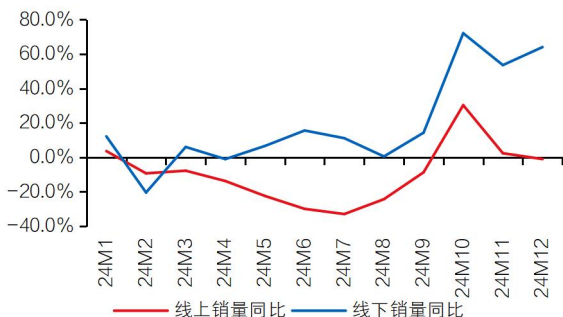
数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理
注：12 月数据为 4 周累计估算，下同

图 2、2024 年国内彩电均价同比



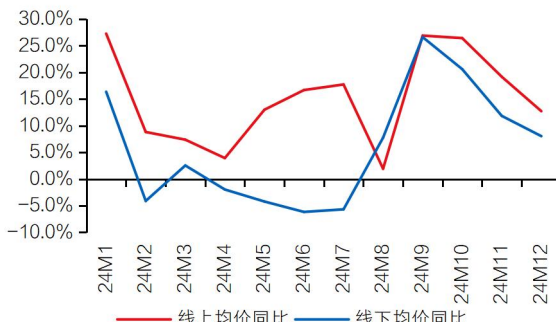
数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2024 年国内海信系品牌彩电销量同比



数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2024 年海信系品牌彩电均价同比

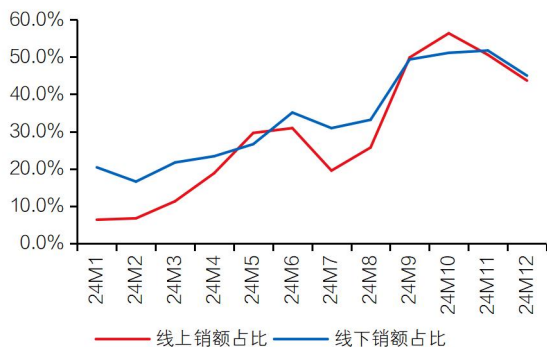


数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

Mini LED 加速渗透，增厚利润空间。国补催化下，Mini LED 电视渗透率快速提升。据 AVC 数据，24 年 Q4 国内 Mini LED 电视双线销量渗透率提升至 30%+，相较 1-9 月翻倍以上增长。Mini LED 电视作为改善升级型产品，在品类加速渗透、产品价格带下探情况下，12 月均价仍为普通电视的

电视销额行业渗透率超 50%。海信积极布局 Mini LED 产品，线下渠道布局完善，加速中高端产品放量，国补后 Mini LED 电视销额占比高于行业，带动销售结构优化。未来 Mini LED 电视占比提升有望进一步增厚盈利。

图 5、国内 Mini LED 电视销额占比



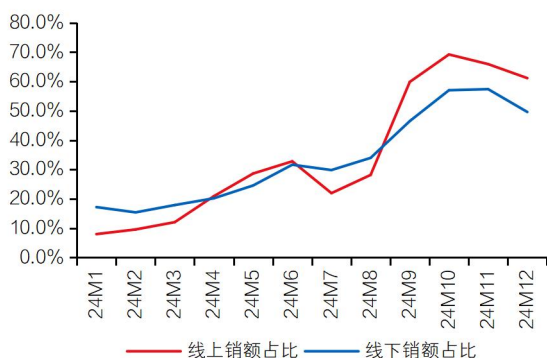
数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、国内 Mini LED 电视销量占比



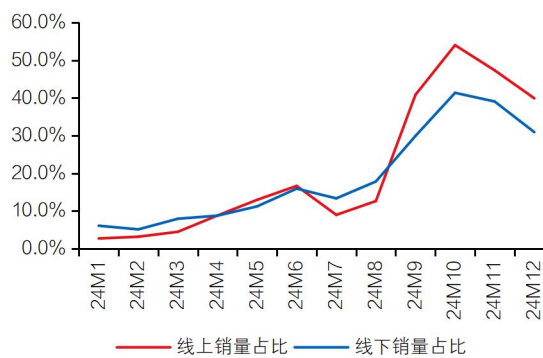
数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、海信系 Mini LED 电视销额占比



数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

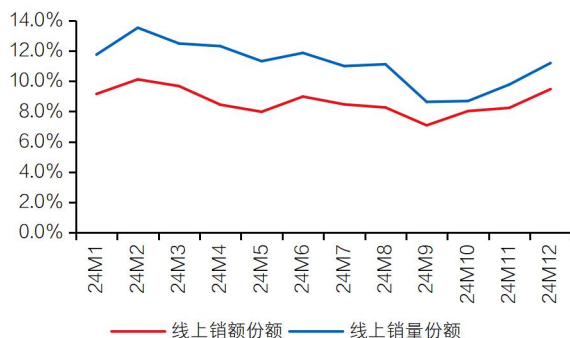
图 8、海信系 Mini LED 电视销量占比



数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

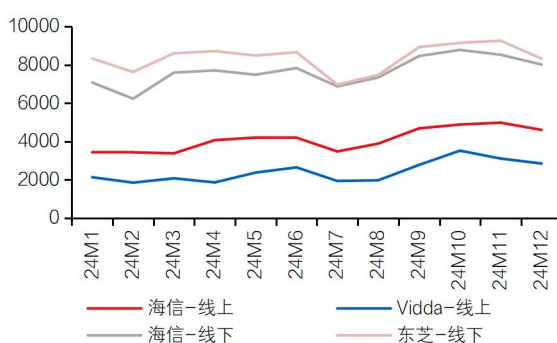
Vidda 产品补齐，国补催化下份额显著回升。24 年前期在消费降级、内需走弱环境下，海信旗下 Vidda 品牌销售承压。9 月 Vidda 品牌推出 X 2025 和 X Mini 系列新品，分别定价 4099~6999 元和 2599~5499 元，10 月 Vidda 发现 X Pro 上线，定价 4599~13999 元，进一步拓宽 Vidda 品牌价格带，同时补齐公司 Mini LED 全价位段产品布局。在国补政策催化 Mini LED 加速渗透趋势下，新品快速起量，X 系列 75 英寸及 85 英寸款单品销量均处行业领先水平，助推 Q4 Vidda 品牌线上份额及均价走高。当前海信系旗下海信、东芝、Vidda 品牌矩阵完善，通过差异化定价全方位攫取多层次消费需求。

图 9、Vidda 线上销额/销量份额



数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、海信系品牌均价（元）



数据来源：AVC，兴业证券经济与金融研究院整理

二、海外渠道升级，全球份额持续提升

全球彩电规模稳定，新兴市场贡献增量。当前全球彩电市场规模整体稳定，海外市场增速快于国内。据欧睿数据，2024 年全球电视出货量 2.01 亿台，同比+0.7%；海外销量 1.69 亿台，同比+1.4%。欧美为主要市场，占比约 40%，亚太、拉美、中东非等新兴市场份额持续提升，贡献海外市场新增量。

海信海外拓展持续深入，与韩系龙头差距进一步收窄。据奥维睿沃数据，24Q1-3 海信全球出货量份额与龙头三星之间差距继续收窄至 4pct+(2023 年为 5pct+)。伴随公司海外渠道拓展与结构升级，海外份额有望持续增长。

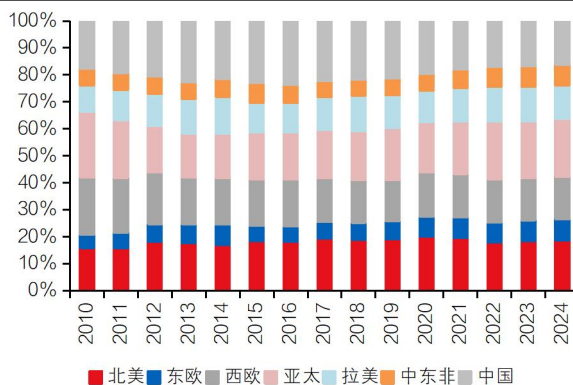
2025 年 1 月 7-10 日，2025 CES 全球消费电子展将于美国举行，海信届时将展示新一代 AI 画质芯片，进一步提升电视色彩表现，助力产品高端升级及海外声量提升。

图 11、2010-2024 年全球彩电销量规模（亿台）



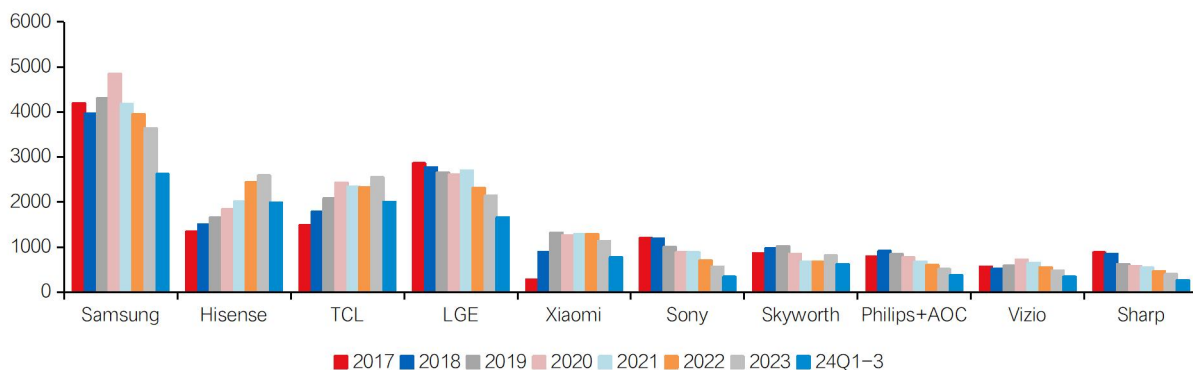
数据来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、2010-2024 年全球主要市场销量份额



数据来源：欧睿，兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、2017 年至 24Q1-3 全球彩电品牌出货量（万台）

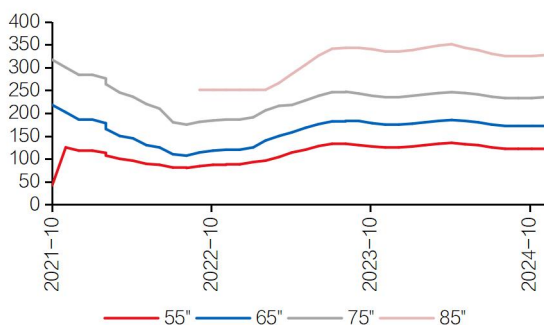


数据来源：奥维睿沃，兴业证券经济与金融研究院整理

三、面板价格稳定，成本压力缓解

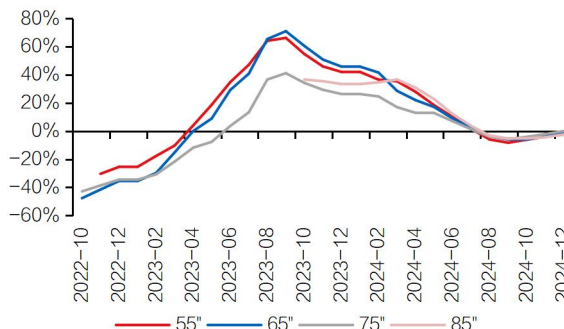
Q4 液晶面板价格同比下降，成本压力有望进一步缓解。据洛图数据，24Q4 55/65/75/85 英寸液晶电视面板价格分别同比-4.2%/-3.5%/-2.1%/-4.0%，大尺寸面板价格同比下降。预计 Q4 起公司成本压力有所缓解。

图 14、2024Q4 面板价格环比企稳（美元）



数据来源：洛图，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、2024Q4 面板价格同比下降



数据来源：洛图，兴业证券经济与金融研究院整理

四、盈利预测及评级

公司为国内显示行业龙头，国补延续叠加 Vidda 产品矩阵补齐，预计 24Q4 乃至 2025 年内销持续向上，海外坚持渠道及产品结构升级战略，持续抢占韩系对手份额，叠加面板价格企稳，公司收入盈利拐点较为确定。中长期看，公司高端化战略继续推进，全球份额提升、盈利改善逻辑预计持续兑现。调整 2024-2026 年 EPS 预测为 1.46/1.74/1.97 元，1 月 3 日收盘价对应动态 PE 为 13.5x/11.3x/9.9x，维持“增持”评级。

五、风险提示

1. 面板价格大幅上涨：若短期面板价格大幅上涨，彩电企业利润或承压。
2. 终端需求不及预期：若短期终端需求不及预期，彩电企业旺季出货或受影响
3. 行业竞争加剧：若部分地区市场价格竞争加剧，彩电企业利润或受影响。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35456	35673	39071	42739
货币资金	2271	4319	5646	7791
交易性金融资产	12535	10149	10724	10834
应收票据及应收账款	9675	10159	11018	11883
预付款项	81	97	102	110
存货	5831	5995	6553	7121
其他	5063	4954	5028	5000
非流动资产	9651	9866	9408	8518
长期股权投资	783	1030	1065	1006
固定资产	4464	4954	4503	3689
在建工程	332	182	110	76
无形资产	1058	1022	1016	1023
商誉	885	708	738	752
其他	2128	1969	1976	1971
资产总计	45107	45539	48479	51257
流动负债	18382	18179	19519	20484
短期借款	703	657	554	439
应付票据及应付账款	11982	12443	13778	14850
其他	5696	5078	5187	5195
非流动负债	1493	1392	1394	1396
长期借款	638	608	610	612
其他	855	784	784	784
负债合计	19874	19570	20913	21880
股本	1305	1305	1305	1305
未分配利润	13724	14380	15172	16069
少数股东权益	6338	6727	7192	7720
股东权益合计	25232	25969	27566	29378
负债及权益合计	45107	45539	48479	51257

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	2096	1900	2272	2576
折旧和摊销	890	1120	1197	1233
营运资金的变动	-120	-831	-79	-358
经营活动产生现金流量	2928	2518	3489	3573
资本支出	-535	-1180	-638	-341
长期投资	-3176	2197	-613	-50
投资活动产生现金流量	-2797	1404	-881	12
债权融资	-730	-232	-101	-113
股权融资	56	0	0	0
融资活动产生现金流量	-49	-1870	-1280	-1441
现金净变动	54	2048	1327	2144

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	53616	57200	62690	67669
营业成本	44534	48161	52605	56695
税金及附加	258	256	286	312
销售费用	3607	3581	3981	4263
管理费用	934	971	1085	1150
研发费用	2379	2311	2602	2788
财务费用	-12	8	-25	-48
投资收益	514	378	379	414
公允价值变动收益	78	0	0	0
信用减值损失	-22	-157	-16	-13
资产减值损失	-107	-113	-9	-11
营业利润	2764	2424	2924	3320
营业外收支	18	52	50	50
利润总额	2782	2476	2974	3370
所得税	232	187	236	267
净利润	2550	2289	2737	3103
少数股东损益	454	389	465	528
归属母公司净利润	2096	1900	2272	2576
EPS(元)	1.61	1.46	1.74	1.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	17.2%	6.7%	9.6%	7.9%
营业利润增长率	18.1%	-12.3%	20.6%	13.6%
归母净利润增长率	24.8%	-9.4%	19.6%	13.4%
盈利能力				
毛利率	16.9%	15.8%	16.1%	16.2%
归母净利率	3.9%	3.3%	3.6%	3.8%
ROE	11.1%	9.9%	11.2%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	44.1%	43.0%	43.1%	42.7%
流动比率	1.93	1.96	2.00	2.09
速动比率	1.58	1.60	1.64	1.71
营运能力				
资产周转率	132.6%	126.2%	133.4%	135.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.61	1.46	1.74	1.97
每股经营现金	2.24	1.93	2.67	2.74
估值比率(倍)				
PE	12.2	13.5	11.3	9.9
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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%
	行业评级	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
		推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn