

# 黑电龙头展现经营韧性， Q4 业绩超预期

## 核心观点

海信视像发布 2024 年年报，全年收入业绩实现稳健增长，净利率维持稳定，Q4 受益于国补刺激、海外补库、成本压力减小、降本增效等因素的影响，利润高增。公司坚持产品高端化策略，品牌力持续提升，产品结构和盈利水平不断优化，2025 年海信有望凭借体育营销、海外渠道拓展、MiniLED 新品上市实现高端化突破。同时，公司员工持股计划绑定更多核心高管利益，坚定看好长期份额及利润率提升，短期政策拉动弹性较大。

## 事件

2025 年 3 月 30 日，海信视像发布 2024 年年度报告。

公司 2024 年实现营业收入 585.30 亿元（+9.17%），归母净利润 22.46 亿元（+7.17%），扣非归母净利润 18.17 亿元（+4.88%），净利率 3.84%（-0.07pct）；其中 Q4 实现营业收入 178.80 亿元（+24.26%），归母净利润 9.36 亿元（+100.14%），扣非归母净利润 8.30 亿元（+121.56%），净利率为 5.23%（+1.98pct）。

## 简评

一、收入分析：2024 年营收稳健增长，产业结构逐步优化

I、分产品：电视竞争力进一步提高，第二增长曲线加速拓展

1) 智慧显示终端：销量 2927 万台（+10.31%），均价 1593 元（+2.5%），实现收入 466.34 亿元（+13.03%），占比 79.68%，毛利率为 14.45%（-0.73pct），其中 Q4 销量约为 860 万台（+30% 以上），均价 1658 元（-1%），实现收入 143 亿元（+30%），毛利率+3pct 以上。国内市场：龙头优势持续提升，产品结构优化。2024 年公司在国内市场实现销量 830 万台（-1.65%），均价 2336 元（+14.8%），实现收入 194 亿元（+12%），毛利率约 20%（+1pct），其中 Q4 销量约为 320 万台（+20% 以上），均价 2460 元（+21%），实现收入 79 亿元（+46%），毛利率+5pct。据公司公告数据，公司在产型号一二级能效占比达 90% 以上，远超行业平均水平，享受国补政策红利，龙头地位稳固。同时，公司高端化、大屏化优势显著，奥维云网数据显示，2024 年海信系 MiniLED 产品零售量与零售额占有率分别达 34.91%（+5.67pct）和 35.85%（+5.72pct），线上、线下高端零售额市占率分别为 29.68%（+4.44pct）和 40.97%。

## 海信视像 (600060.SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lvyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2025 年 03 月 31 日

当前股价：23.03 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.71/-0.62	14.24/15.67	-1.24/-13.21
12 月最高/最低价 (元)	29.03/14.55	
总股本 (万股)	130,497.23	
流通 A 股 (万股)	129,509.44	
总市值 (亿元)	300.54	
流通市值 (亿元)	298.26	
近 3 月日均成交量 (万)	1382.79	
主要股东	海信集团控股股份有限公司	
	30.08%	

### 股价表现



### 相关研究报告

25.02.26	【中信建投黑色家电】海信视像 (600060):海信与 XREAL 深度合作，加速 AR/AI 领域布局
25.01.14	【中信建投黑色家电】海信视像 (600060):海信视像：经营拐点到来

**海外市场:**海外份额持续提升,加速高端化拓展。2024 年公司在海外市场(含 OEM)实现销量 2097 万台(+15.88%),均价 1299 元(-2%),实现收入 272 亿元(+13%),毛利率超 10%(-2pct),其中 Q4 销量高增,价格有所下滑,实现收入 64 亿元(+14%),毛利率+1pct,分区域来看,北美和拉美地区收入实现双位数高增,欧洲中个位数增长,日本双位数增长。根据 Omdia 数据,2024 年海信系电视全球出货量市占率为 13.95%(+0.99pct),连续三年稳居全球第二,主要受益于本土化布局和体育赛事营销,战略市场和高端渠道持续拓展。在全球市场销售规模增长的同时,结构也在不断优化,2024 年北美 MiniLED 机型占比达 7.5%(+2pct),65 吋及以上产品占比 22.1%(+3.1pct);欧洲 MiniLED 机型占比 8.2%(+4.3pct),65 吋及以上产品占比 18.7%(+4.9pct),平均尺寸突破 50.1 吋(+1.3 吋);日本包揽销量和销额双料冠军,OLED/Mini LED 中高端机型占比+4.7pct,85 吋以上超大屏占比+11.2pct;东盟加快新渠道开拓和本土化运营体系搭建,全年新增核心渠道 97 家、门店超 2000 家;中东非自有品牌专卖店规模拓展至 152 家,销量与销售额均实现两位数增长;中南美坚持核心渠道突破和电商平台建设,出货量同比实现 40% 以上增长。

**2) 新显示新业务:**销量 52 万台(-30.79%),实现收入 67.71 亿元(YOY+3.90%),占比 11.57%,毛利率 29.98%(-1.27pct)。**激光显示:**引领全球激光显示,产业持续横向拓展。激光显示产业包括激光电视、智能投影、商用投影、光学引擎四项成熟业务,以及研发中的车载显示业务。激光电视领域,2024 年百吋激光电视销量同比增长 27%,海信激光电视全球出货量市占率为 65.8%,稳居世界第一(Omdia 数据);智能投影领域,2024 年推出 C2 系列智能投影,公司智能投影销量同比增长 165%,成为市场上唯一一个均价与销量占有率均提升的品牌,根据洛图科技数据,2024 年 Vidda 在中国线上智能投影市场额占有率达 7.5%(+3.9pct),其中 4K 分辨率细分市场销售额占有率达 21.5%(+5.5pct);商用投影领域,公司完成了商用工程投影 P75 系列产品布局,洛图科技数据显示,公司的商用工程投影在中国商用工程市场排名第 4,同比提升 2 个名次。此外,公司布局的屏幕膜片产线按期投产,车载显示领域完成车内全场景激光投影显示样机迭代升级,未来有望贡献收入。**商用显示:**聚焦自主品牌,实现高速增长。2024 年商用显示业务境外收入同比增长 63%,覆盖欧洲/美洲/亚太/中东非四大战略区 50 余个国家,自主品牌建设及海外发展渐具成效。交互平板领域,行业首发会议智能体接入 DeepSeek 的会议平板;LED 显示领域,2024 年海外 LED 业务规模同比增长 196%;数字标牌领域,2024 年海外标牌销额同比增长 49%。**云服务:**发布 JUAI 交互系统,首创组件化星聚桌面。公司依托互联网电视云服务、AI 多场景应用及 AIoT 智慧生活解决方案,为全球超 1.2 亿家庭提供智能化服务,同时延伸至云服务、数据库领域,加速拓展 ToB 客户。**XR:**底层技术布局,加速 ToC 产品开发。公司在基础设施层布局了 MicroLED、核心算法、光学设计,在终端设备层发布两代 VR 一体机以及 AR 眼镜,并推出接入多个大模型的 AI 眼镜解决方案,预计在 2025 年下半年完成 AR/AI 眼镜新品开发上市。**芯片:**战略控股信芯微、乾照光电,实现高度垂直一体化。2024 年初步完成 TCON+SoC+模拟+画质芯片矩阵布局,通过乾照光电延伸 MLED 产业链布局至最前端的芯片领域,加大未来在市场、供应链上的优势,夯实在显示行业的引领地位。

**3) 其他主营业务:**实现收入 5.15 亿元(-16.41%),占比 0.88%,毛利率为 28.89%(+5.01pct)。

**4) 其他业务:**实现收入 46.10 亿元(-11.78%),占比 7.88%,毛利率为 5.41%(+0.34pct)。

## II、分地区:内外销均实现增长,外销毛利率有所下降

**1) 国内市场:**实现收入 259.68 亿元(+9.83%),占比 44.37%,毛利率为 22.58%(+0.14pct)。

**2) 国外市场:**实现收入 279.52 亿元(+12.95%),占比 47.76%,毛利率为 10.91%(-1.77pct)。2019-2024 年,公司境外收入年均复合增长率高达 14.44%。

### III、分品牌：自有品牌加速发展，东芝品牌地位稳固

1) **自有品牌 (Hisense+Vidda)**：公司自有品牌包括海信、Vidda，海信品牌连续 8 年位居 BrandZ™中国全球化品牌 10 强，根据益普索数据，2019-2024 年海信品牌在 18 个重要国家的海外品牌认知度累计提升 16pct，海外品牌资产指数从 55 稳步提升至 105，有望借助欧洲杯、世俱杯等赛事 IP 以及《黑神话：悟空》进一步提升全球品牌力。根据奥维云网数据，2024 年 Vidda 电视线上零售量超过 160 万台，市占率达到 10.92%，稳居 TOP5；根据公司和洛图科技数据，2024 年智能投影销量同比增长 165%，Vidda 成为市场上唯一一个均价与销量占有率均提升的品牌。

2) **TVS (Toshiba)**：东芝定位全球高端品牌，国内市场方面，根据奥维云网数据，2024 年东芝电视国内线下 KA 销量、额分别同比增长 29.29%、50.49%，维持高双位数增长。海外市场方面，2024 年东芝 (含 Regza) 牌电视在日本市场的零售量市占率排名第一，龙头优势持续加大，品牌力持续增强，REGZA 品牌价格指数同比增长 6；在东南亚市场的品牌运营和渠道管理进一步改善。

### IV、分渠道：以经销为主，直销快速增长

1) **直销**：实现收入 85.01 亿元 (+11.54%)，占比 14.52%，毛利率为 26.35% (+0.50pct)。

2) **经销**：实现收入 454.19 亿元 (+11.41%)，占比 77.60%，毛利率为 12.98% (-1.18pct)。

## 二、盈利分析：Q4 盈利水平整体提升，长期改善趋势仍可期待

### I、毛利端：成本压力+结构变化，毛利率阶段性下滑

受面板价格上涨及主动清理库存导致产品结构调整等因素影响，公司毛利率有所下滑，2024 年毛利率 15.66% (-1.28pct)；其中 Q4 毛利率 16.45% (-0.35pct)，下滑幅度缩窄。分产品来看，2024 年智慧显示终端毛利率 14.45% (-0.73pct)，新显示新业务毛利率 29.98% (-1.27pct)，其他主营业务毛利率 28.89% (+5.01pct)，其他业务毛利率 5.41% (+0.34pct)；分地区来看，2024 年内销毛利率 22.58% (+0.14pct)，外销毛利率 10.91% (-1.77pct)；分渠道来看，2024 年直销毛利率 26.35% (+0.50pct)，经销毛利率 12.98% (-1.18pct)。

2024 年面板价格维持区间震荡，上半年同比上涨，下半年趋弱，但是全球的消费降级趋势导致成本和终端售价压力有所增加，品牌商的成本传导能力弱化，因此产品结构和盈利水平阶段性下滑。随着国补政策刺激以及海外需求复苏，竞争格局和产品结构明显改善，叠加公司自身的外销结构和渠道优化，新显示新业务的占比提高，毛利率有望进一步提升，预计 2025 年毛利率水平保持稳健。

### II、费用端：持续降本增效，费用率逐年改善

2024Q4 期间费用率同比下降 3.10pct，其中 Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.30/+0.08/-0.86/-0.03pct，主要系公司持续推动降本增效，期间费用率逐年改善。

2024 年是体育赛事大年，2025 年赛事相对较少，预计费用投放规模及力度有所减小，员工持股计划的费用分摊规模保持稳定，预计期间费用率仍有改善空间。

### III、净利端：净利率维持稳定，Q4 提升显著

2024 年净利率 3.84% (-0.07pct)，其中 Q4 净利率 5.23% (+1.98pct)，主要受益于国补政策带来的内销结构优化以及费用端的改善。

综合毛利端和费用端的变化，预计 2025 年净利率仍会持续提升。

**投资建议：**公司作为全球黑电龙头，受益于国补带来的格局优化和结构提升红利，MiniLED 占比提升所带来的利润率增长超预期，预计 2025 年利润率改善最明显；与 XREAL 建立深度合作关系，将带来新的增长曲线，并提升估值。我们预测 2025-2027 年公司实现归母净利润 25.94/29.11/32.07 亿元，对应 EPS 为 1.99/2.23/2.46 元，当前股价对应 PE 为 11.59/10.33/9.37 倍，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万 元)	53,615.56	58,530.24	64,788.99	70,137.37	75,503.83
YoY (%)	17.22	9.17	10.69	8.26	7.65
净利润(百万元)	2,095.85	2,246.22	2,593.83	2,910.61	3,206.62
YoY (%)	24.82	7.17	15.48	12.21	10.17
毛利率 (%)	16.94	15.66	16.72	17.54	18.10
净利率 (%)	3.91	3.84	4.00	4.15	4.25
ROE (%)	11.09	11.47	12.43	13.03	13.40
EPS(摊薄/元)	1.61	1.72	1.99	2.23	2.46
P/E(倍)	14.34	13.38	11.59	10.33	9.37
P/B(倍)	1.59	1.54	1.44	1.35	1.26

资料来源：iFinD，中信建投

## 风险分析

- 1) 市场需求下降:** 全球电视市场进入存量竞争阶段，欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现，同时高通胀导致居民实际购买力下降，电视出货需求将持续低迷。根据 TrendForce 集邦咨询数据，2024 年全球电视出货量约 1.97 亿台（YOY+0.6%），结束连续五年出货下降的局面。展望未来，宏观层面不利因素将持续存在 1-2 年，TrendForce 集邦咨询预计将在 2.0-2.2 亿台的区间，电视市场环境难以出现根本性变化。
- 2) 面板价格反弹:** 头部面板厂商库存持续下降，叠加减产幅度扩大，对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据，各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 10 月上旬相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2024 年 6 月共涨价 72/73/52/40/17/10 美元。
- 3) 人民币汇率波动:** 汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，根据中国外汇交易中心数据，当前美元兑人民币即期汇率为 7.1 以上，跟去年同期相比处于较高水平。

## 分析师介绍

### 马王杰

中信建投证券家电行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于申万宏源、天风和国盛证券。研究扎实，观点鲜明。所在团队曾获 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

### 吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、智能家居、便携储能等领域研究。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk