



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 08 日

基础数据

04 月 07 日收盘价（元）	23.34
总市值（亿元）	304.58
总股本（亿股）	13.05

来源：聚源，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：Q4 业绩超预期，上行拐点确立-2025.03.31

【兴证家电】海信视像：与 XREAL 战略合作，开拓 AR 眼镜新增长点-2025.02.27

【兴证家电】海信视像：2024Q4 业绩超预期，经营拐点确立-2025.01.21

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)

不惧关税，加速抢占海外份额

投资要点：

- **事件：**①美国总统特朗普于 4 月 2 日签署两项行政令，宣布对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对中国、越南等美国贸易逆差最大的国家征收更高关税；②基准关税税率将于 4 月 5 日凌晨生效，“对等关税”将于 4 月 9 日凌晨生效；③墨西哥和加拿大的商品只要符合美墨加协定（USMCA），将继续享受免征关税待遇（汽车及钢铝产品除外）。
- **点评：**墨西哥产能享受关税豁免，成本优势下有望持续抢占北美份额
- **墨西哥产能为主，关税豁免下成本优势凸显。**目前北美进口彩电主要来自越南、墨西哥、中国，“对等关税”政策下美国对越南和中国进口电视关税税率累计升至 49.9% 和 65.4%，海信视像目前出货至美国的电视产品基本来自墨西哥工厂，享受关税豁免，且海信墨西哥工厂运营成熟、本地供应链完善，本轮加税落地后，制造成本优势更加突出。
- **行业压力终端传导下价格优势突出，份额及利润提升空间大。**近年来，北美电视市场中系品牌及沃尔玛等 KA 渠道自有品牌市占率快速提升，沃尔玛旗下的 ONN 等品牌主打渠道优势和超低价格，多为中国厂商合作代工模式。中系彩电品牌则依托“高配产品+错位价格”的质价比策略持续上探中高端市场。除海信外，多数彩电品牌工厂和代工工厂仍集中在中国及越南等地，因此在本轮加税政策之下，行业或普遍通过提价向终端传导压力。海信在成本优势之下，掌握定价的主动权，份额及利润提升空间较大。
- **赛事营销催化，产品及渠道结构优化，美国市场加速拓展。**海信坚持体育营销，通过借力 2025 年美国世俱杯及 2026 年美墨世界杯等赛事活动，持续推进中高端产品布局及渠道切换。同时，ONN 等品牌价格压力之下，海信在沃尔玛等传统 KA 渠道渗透率有望持续提升。产品及渠道结构升级下，海信美国电视份额及利润均有望持续改善。
- **盈利预测与评级：**公司国内加速产品升级，龙一地位夯实，2025 年国补延续，预计内销持续向上。海外坚持渠道及产品结构升级战略，墨西哥产能关税豁免突显成本优势，叠加面板价格周期性波动减弱，低基数下，预计 2025 年收入利润均重回上行通道。中长期看，公司高端化及多元化战略继续推进，全球份额提升、盈利改善逻辑预计持续兑现。维持 2025-2027 年 EPS 预测为 2.00/2.23/2.45 元，4 月 7 日收盘价对应动态 PE 为 11.7x/10.5x/9.5x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**关税大幅上涨，面板成本上行，海外需求不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	58530	63091	68613	74623
同比增长	9.2%	7.8%	8.8%	8.8%
归母净利润（百万元）	2246	2604	2906	3194
同比增长	7.2%	15.9%	11.6%	9.9%
毛利率	15.7%	16.5%	16.7%	16.9%
ROE	11.5%	12.5%	13.1%	13.4%
每股收益（元）	1.72	2.00	2.23	2.45
市盈率	13.6	11.7	10.5	9.5

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

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36976	37146	40015	43734
货币资金	2683	2592	4014	5775
交易性金融资产	12294	12014	11903	11752
应收票据及应收账款	11617	11246	12208	13338
预付款项	95	102	111	120
存货	5647	6237	6817	7533
其他	4640	4956	4961	5216
非流动资产	9679	10157	10296	10009
长期股权投资	711	746	687	711
固定资产	4470	4751	4765	4537
在建工程	438	565	731	673
无形资产	1074	1072	1082	1075
商誉	885	915	930	917
其他	2101	2107	2100	2096
资产总计	46655	47303	50311	53744
流动负债	20452	19414	20508	21816
短期借款	683	580	465	345
应付票据及应付账款	13599	13798	14970	16210
其他	6171	5036	5073	5262
非流动负债	1205	1095	993	902
长期借款	353	244	142	51
其他	851	851	851	851
负债合计	21656	20509	21501	22719
股本	1305	1305	1305	1305
未分配利润	14919	15791	16775	17857
少数股东权益	5421	5954	6549	7203
股东权益合计	24999	26795	28810	31025
负债及权益合计	46655	47303	50311	53744

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2246	2604	2906	3194
折旧和摊销	970	1160	1304	1431
营运资金的变动	383	-1502	-372	-699
经营活动产生现金流量	3595	2419	4014	4258
资本支出	-912	-1538	-1441	-1061
长期投资	473	242	171	127
投资活动产生现金流量	37	-927	-867	-639
债权融资	-246	-213	-217	-211
股权融资	255	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3199	-1573	-1725	-1859
现金净变动	422	-91	1422	1761

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	58530	63091	68613	74623
营业成本	49366	52681	57154	62026
税金及附加	185	288	316	343
销售费用	3421	3804	4172	4552
管理费用	1040	1085	1173	1269
研发费用	2374	2652	2872	3052
财务费用	52	-11	-16	-45
投资收益	396	379	414	305
公允价值变动收益	182	0	0	0
信用减值损失	-57	-16	-13	-12
资产减值损失	-148	-9	-11	-5
营业利润	2864	3358	3752	4126
营业外收支	20	50	50	50
利润总额	2884	3408	3802	4176
所得税	312	271	301	328
净利润	2572	3137	3501	3848
少数股东损益	325	533	595	654
归属母公司净利润	2246	2604	2906	3194
EPS(元)	1.72	2.00	2.23	2.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	9.2%	7.8%	8.8%	8.8%
营业利润增长率	3.6%	17.2%	11.7%	10.0%
归母净利润增长率	7.2%	15.9%	11.6%	9.9%
盈利能力				
毛利率	15.7%	16.5%	16.7%	16.9%
归母净利率	3.8%	4.1%	4.2%	4.3%
ROE	11.5%	12.5%	13.1%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	46.4%	43.4%	42.7%	42.3%
流动比率	1.81	1.91	1.95	2.00
速动比率	1.51	1.57	1.60	1.64
营运能力				
资产周转率	127.6%	134.3%	140.6%	143.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.72	2.00	2.23	2.45
每股经营现金	2.75	1.85	3.08	3.26
估值比率(倍)				
PE	13.6	11.7	10.5	9.5
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

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反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