

Q1 业绩符合预期， 盈利水平稳定向上

核心观点

公司发布一季报，收入个位数增长，业绩双位数增长，符合预期，主要系内销量价齐升、外销稳健推动电视业务收入增长，并且面板成本改善和产品结构优化，推动利润率持续提升。我们认为，随着国补政策延续，以及海外库存逐渐消化，公司春季新品会在Q2 渠道上量，外销出货增速逐步恢复，并且公司墨西哥产能完善，存在抢份额的竞争优势，预计全年出货量增长，并且后续ASP和利润率有望稳定向上，全年利润增速快于收入。

事件

2025年4月24日，海信视像发布2025年第一季度报告。

公司2025Q1实现营业收入133.75亿元（YOY+5.31%），归母净利润5.54亿元（YOY+18.61%），净利率为4.14%（YOY+0.46pct）。

简评

一、收入分析：内外销均价提升，电视收入稳健增长

2025Q1实现营业收入133.75亿元（YOY+5.31%），预计电视业务和新显示新业务收入均实现个位数增长。

电视内销：销量方面，海信龙头地位保持稳定，根据洛图科技数据，2025Q1中国传统TOP3（海信、TCL、创维）合计出货量同比增长11.9%；但受春节靠前导致备货节奏前置，以及2024Q4消费者提前购买和延期发货的影响，预计内销出货量同比低个位数增长。均价方面，大尺寸和高端化推动ASP提升，根据奥维云网数据，2025Q1海信系线上、线下KA均价分别同比+15%、+6%，预计出货均价提升双位数，因此电视内销收入双位数增长。

电视外销：销量方面，公司2024Q4外销出货较多，根据AVC Revo数据，2025Q1海信的库存周数相比2024年年底提升2周左右，并且美国行业需求出现波动，导致海信美国出货量下滑，欧洲和新兴市场仍保持稳健增长，预计外销出货量同比低个位数下滑。均价方面，预计美国渠道结构和海外产品结构优化推动均价同比提升低个位数，因此电视外销收入同比基本持平。

新显示新业务：收入同比增长5%左右，激光产品销量同比明显增长，芯片收入同比增长20%+，云平台业务收入实现大幅增长，并且整体业务盈利明显改善。

海信视像 (600060.SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2025年04月26日

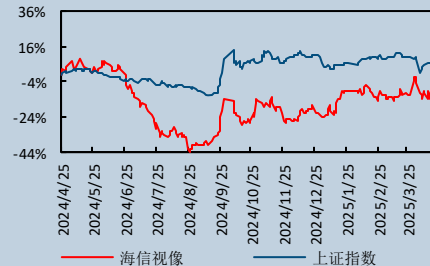
当前股价：23.30元

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
7.72/9.73	6.60/4.53	-7.63/-16.74
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)		322.33
流通市值(亿元)		319.89
近3月日均成交量(万)		1434.17
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

【中信建投黑色家电】海信视像
25.04.05 (600060):关税无虞，黑电龙头重塑竞争格局

二、盈利分析：盈利水平稳定向上，长期改善趋势仍可期待

I、毛利端：成本和结构改善，毛利率提升

2025Q1 毛利率 15.93%，同比提升 0.17pct，可比口径下，同比提升 0.6pct，其中：电视内销同比提升 1.5-2pct，电视外销同比提升 0.8pct，新显示新业务及其他业务同比略有波动。

从成本来看，根据 AVC Revo 数据，2024Q4、2025Q1 面板平均价格同比分别-2.6%、+0.1%，预计内销面板成本基本持平，外销面板成本整体略有下降。

从结构来看，海信高端化成效显著，大尺寸及高端产品占比持续提升，根据奥维云网数据，2025Q1 海信系国内线上 MiniLED 零售量市占率从 2024Q3 的 23% 提升至 38% 左右，渗透率从 2024 年 7-8 月的 10% 左右提升至 36% 左右，内销 MiniLED 量、额的占比分别为 20%、35% 左右，外销 MiniLED 量、额的占比分别为 7%、13% 左右，产品结构优化推动内销毛利率提升。

II、费用端：期间费用率和所得税率有所提升

2025Q1 期间费用率 12.57%，同比提升 0.75pct，其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.45/+0.24/+0.09/-0.04pct；所得税率 16.6%，同比提升 5.5pct 左右，预计全年会回到同期正常水平。

III、净利端：后续利润率继续向上

2025Q1 实现归母净利润 5.54 亿元（YOY+18.61%），净利率为 4.14%，同比提升 0.46pct；实现扣非归母净利润 4.52 亿元（YOY+19.52%），净利率为 3.38%，同比提升 0.40pct。

我们认为，随着国补政策延续，以及海外库存逐渐消化，公司春季新品会在 Q2 渠道上量，外销出货增速逐步恢复，并且公司墨西哥产能完善，不受关税加征影响，存在抢美国市场份额的竞争优势，预计全年出货量增长；叠加面板成本改善和产品结构持续优化，预计后续 ASP 和利润率稳定向上，全年利润增速快于收入。

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 26.63/30.59/34.57 亿元，对应 EPS 为 2.04/2.34/2.65 元，当前股价对应 PE 为 11.42/9.94/8.79 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	64,820.96	70,151.99	75,495.15
YoY(%)	17.22	9.17	10.75	8.22	7.62
净利润(百万元)	2,095.85	2,246.22	2,663.36	3,059.49	3,457.43
YoY(%)	24.82	7.17	18.57	14.87	13.01
毛利率(%)	16.94	15.66	17.15	17.96	18.72
净利率(%)	3.91	3.84	4.11	4.36	4.58
ROE(%)	11.09	11.47	12.74	13.63	14.31
EPS(摊薄/元)	1.61	1.72	2.04	2.34	2.65
P/E(倍)	14.51	13.54	11.42	9.94	8.79
P/B(倍)	1.61	1.55	1.45	1.36	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

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等。

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