

2025 年 04 月 27 日

收入稳健增长，Q1 盈利能力持续优化

海信视像(600060)

评级:	增持	股票代码:	600060
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	29.24/14.28
目标价格:		总市值(亿)	304.06
最新收盘价:	23.3	自由流通市值(亿)	301.76
		自由流通股数(百万)	1,295.09

事件概述

2024 年年报: 2024 年, 公司实现营业收入 585.30 亿元, 同比+9.17%; 实现归母净利润 22.46 亿元, 同比+7.17%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.80 元(含税), 截至 2024 年 12 月 31 日, 公司总股本为 13.05 亿股, 以此计算合计拟派发现金红利 11.48 亿元(含税)。

2025 年一季报: 25Q1, 公司实现营业收入 133.75 亿元, 同比+5.31%; 实现归母净利润 5.54 亿元, 同比+18.61%。

分析判断:

► 智慧显示终端业务收入稳健增长，产品结构持续优化。

2024 年年报: 分产品看, 2024 年, 智慧显示终端实现营收 466.34 亿元, 同比+13.03%; 新显示新业务收入 67.71 亿元, 同比+3.90%; 其他业务收入 5.15 亿元, 同比-16.41%。分地区看, 境内收入 259.68 亿元, 同比+9.83%; 境外收入 279.52 亿元, 同比+12.95%。2024 年, 公司显示产品销量达 2979 万台, 同比+9.17%。公司持续推进全球化发展战略, 推动产品向高端化、大屏化发展, 推动市场份额持续提升。根据 Omdia 统计, 2024 年, 海信系电视全球出货量市占率为 13.95%, 同比+0.99 pct; 据奥维云网全渠道监测数据, 2024 年海信系电视中国内地零售额市占率为 29.83%, 零售量市占率为 26.31%, 持续巩固行业龙头地位。同时, 公司在海外市场持续推进产销一体化和品牌升级战略, 优化完善海外制造基地的供应链体系, 结合欧洲杯、NBA 等顶级体育赛事 IP 开展营销活动, 重点开拓战略市场和高端渠道, 在全球多区域的市场地位持续巩固。

2025 年一季报: 25Q1, 公司实现营收 133.75 亿元, 同比+5.31%。据奥维云网, 25Q1, 海信+Vidda+东芝合计线上销售额市占率为 28.9%, 线下销售额市占率为 34.8%, 线上与线下合计销售额同比+14%, 市场龙头份额稳固。

► 25Q1，毛利率与净利率水平同比提升。

毛利率端: 2024 年, 公司毛利率为 15.66%, 同比-0.6 pct。其中, 分产品看, 智慧显示终端产品毛利率为 14.45%, 同比-0.73 pct; 新显示新业务毛利率为 29.98%, 同比-1.27 pct; 其他业务毛利率为 28.89%, 同比+5.01 pct。分地区看, 境内业务毛利率同比+0.14 pct 至 22.58%; 境外业务毛利率同比-1.77 pct 至 10.91%。25Q1, 公司毛利率为 15.93%, 同比+0.6 pct, 盈利能力同比改善明显。

费用率端: 2024 年, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 5.8%、1.8%、4.1%, 分别同比-0.19、+0.04、-0.38 pct。25Q1, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 6.5%、1.9%、4.2%, 分别同比+0.84、+0.28、+0.03 pct。

净利率端: 结合毛利率与费用率情况, 2024 年, 公司净利率为 4.39%, 同比-0.36 pct; 25Q1, 净利率为 4.67%, 同比+0.15 pct。

► 推进全球化布局与高端化战略，技术驱动产品创新，核心竞争力有望继续强化。

公司持续深耕“1+ (4+N)”的产业布局, 提升显示、芯片、AI 等技术竞争力, 加快 Mini LED、Micro LED、RGB 三维控色等新技术的研发与应用, 巩固竞争优势; 通过海信、东芝、Vidda 三大品牌的差异化布局, 产品矩阵的协同矩阵持续凸显; 通过赞助欧洲杯、世俱杯等赛事, 海信品牌全球知名度不断提升。

投资建议

我们调整盈利预测，我们预计公司 25-27 年实现营业收入分别为 643/703/761 亿元（25-26 年前值为 627/680 亿元），实现归母净利润 25.6/28.6/31.6 亿元（25-26 年前值为 23.4/26.2 亿元），相应 EPS 分别为 1.96/2.19/2.42 元（25-26 年前值为 1.79/2.01 元），2025 年 4 月 25 日收盘价 23.30 元对应 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“增持”评级。

风险提示

国际贸易不确定性风险、市场需求调整风险、技术变革竞争加剧风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	53,616	58,530	64,262	70,336	76,050
YoY (%)	17.2%	9.2%	9.8%	9.5%	8.1%
归母净利润(百万元)	2,096	2,246	2,556	2,855	3,160
YoY (%)	24.8%	7.2%	13.8%	11.7%	10.7%
毛利率 (%)	16.2%	15.7%	16.3%	16.5%	16.6%
每股收益 (元)	1.62	1.72	1.96	2.19	2.42
ROE	11.1%	11.5%	12.2%	12.8%	13.3%
市盈率	14.36	13.58	11.90	10.65	9.62

资料来源：Wind，华西证券研究所预测；（注：收盘价为 2025 年 4 月 25 日）

分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话：

联系人：褚菁菁

邮箱：chujj@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	58,530	64,262	70,336	76,050	净利润	2,572	2,926	3,268	3,618
YoY (%)	9.2%	9.8%	9.5%	8.1%	折旧和摊销	970	560	609	658
营业成本	49,366	53,817	58,745	63,388	营运资金变动	383	-242	-98	-11
营业税金及附加	185	193	211	228	经营活动现金流	3,595	3,021	3,648	4,126
销售费用	3,421	3,894	4,206	4,457	资本开支	-912	-557	-570	-562
管理费用	1,040	1,092	1,182	1,262	投资	473	-380	-730	-730
财务费用	52	28	12	15	投资活动现金流	37	-567	-1,030	-1,022
研发费用	2,374	2,635	2,884	3,118	股权募资	255	0	0	0
资产减值损失	-148	-72	-72	-72	债务募资	-246	-181	4	4
投资收益	396	400	300	300	筹资活动现金流	-3,199	-1,473	-1,493	-1,649
营业利润	2,864	3,271	3,665	4,049	现金净流量	422	996	1,126	1,455
营业外收支	20	10	0	8	主要财务指标				
利润总额	2,884	3,281	3,665	4,057	成长能力				
所得税	312	355	396	439	营业收入增长率	9.2%	9.8%	9.5%	8.1%
净利润	2,572	2,926	3,268	3,618	净利润增长率	7.2%	13.8%	11.7%	10.7%
归属于母公司净利润	2,246	2,556	2,855	3,160	盈利能力				
YoY (%)	7.2%	13.8%	11.7%	10.7%	毛利率	15.7%	16.3%	16.5%	16.6%
每股收益	1.72	1.96	2.19	2.42	净利率	3.8%	4.0%	4.1%	4.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.6%	6.1%	6.4%	6.6%
货币资金	2,683	3,679	4,804	6,260	净资产收益率 ROE	11.5%	12.2%	12.8%	13.3%
预付款项	95	97	100	101	偿债能力				
存货	5,647	6,109	6,618	7,071	流动比率	1.81	1.84	1.86	1.88
其他流动资产	28,551	30,557	32,366	34,018	速动比率	1.51	1.54	1.55	1.58
流动资产合计	36,976	40,442	43,888	47,450	现金比率	0.13	0.17	0.20	0.25
长期股权投资	711	771	831	891	资产负债率	46.4%	46.3%	46.4%	46.3%
固定资产	4,470	4,486	4,462	4,398	经营效率				
无形资产	1,074	1,075	1,072	1,064	总资产周转率	1.28	1.33	1.37	1.38
非流动资产合计	9,679	9,217	9,276	9,285	每股指标 (元)				
资产合计	46,655	49,658	53,164	56,735	每股收益	1.72	1.96	2.19	2.42
短期借款	683	833	833	833	每股净资产	15.00	16.01	17.08	18.26
应付账款及票据	13,599	14,740	16,073	17,326	每股经营现金流	2.75	2.32	2.80	3.16
其他流动负债	6,171	6,389	6,748	7,060	每股股利	0.88	1.00	1.12	1.24
流动负债合计	20,452	21,962	23,654	25,219	估值分析				
长期借款	353	153	153	153	PE	13.58	11.90	10.65	9.62
其他长期负债	851	865	869	873	PB	1.33	1.46	1.36	1.28
非流动负债合计	1,205	1,019	1,023	1,027					
负债合计	21,656	22,980	24,677	26,246					
股本	1,305	1,305	1,305	1,305					
少数股东权益	5,421	5,791	6,205	6,662					
股东权益合计	24,999	26,678	28,487	30,489					
负债和股东权益合计	46,655	49,658	53,164	56,735					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。