

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海信视像（600060）

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号：S1500520070002

邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师

执业编号：S1500524020001

邮箱：yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

海信视像：Q1 收入增长稳健，业绩短期承压

2024 年 04 月 22 日

事件：24Q1 公司实现营业收入 127.02 亿元，同比+10.61%；主营业务收入 118.59 亿元，同比+14.91%；实现归母净利润 4.67 亿元，同比-24.81%；实现扣非后归母净利润 3.78 亿元，同比-21.92%。

点评：

➢ **Q1 主营收入稳健。**根据奥维云网数据，Q1 我国彩电市场销量规模同比下滑 5.3%，销额同比增长 12.6%，彩电均价同比上涨 18.9%至 3616 元。根据海关总署数据，我国液晶电视机 Q1 出口数量同比-1.7%，出口金额规模同比+10.0%。我们认为公司作为国内中高端电视头部企业，Q1 内外销收入增速或均优于行业增长。

➢ **面板价格上涨，Q1 业绩短期承压。**

Q1 公司实现毛利率 15.76%，同比-2.41pct；我们认为 Q1 毛利率下滑的原因主要在于：1) 并表乾照光电或对公司毛利水平产生一定影响；2) 面板价格上升带来一定显示业务成本压力，Q1 43/55/65 英寸的液晶电视面板价格分别同比+14%、+39%、+38%。我们认为随着后续新品的推出，公司可以通过调节终端零售价格和优化产品结构的方式逐渐缓解成本压力。

从费用角度来看，公司加强了费用率的管控，Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.59/-0.22/-0.37/+0.14pct。受益于费用管控，Q1 公司归母净利润率降幅较毛利率降幅缩窄，同比-1.73pct 至 3.67%。

➢ **存货水平提高，经营性活动现金流净额减少。**

1) 24Q1 期末公司货币资金+交易性金融资产合计 146.29 亿元，较期初-1.20%；期末应收账款和票据合计 90.79 亿元，较期初-6.16%；24Q1 期末存货合计 59.93 亿元，较期初+2.77%，我们认为或为 Q2 国内市场大促进行备货所致；24Q1 期末合同负债合计 4.16 亿元，较期初+5.42%。

2) 24Q1 公司经营活动现金流净额 3.45 亿元，同比-81.66%，主要系销售节奏及原材料储备策略变化影响。

➢ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 24-26 年实现营业收入 611.26/670.62/721.57 亿元，分别同比+14.0%/+9.7%/+7.6%，预计实现归母净利润 22.94/27.26/31.26 亿元，分别同比+9.5%/+18.8%/+14.7%，对应 PE15.34/12.92/11.26x。

➢ **风险因素：**原材料成本大幅度波动、消费需求复苏不及预期、海外市场拓展不及预期等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	45,738	53,616	61,126	67,062	72,157
增长率 YoY %	-2.3%	17.2%	14.0%	9.7%	7.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,679	2,096	2,294	2,726	3,126
增长率 YoY%	47.6%	24.8%	9.5%	18.8%	14.7%
毛利率%	18.2%	16.9%	17.1%	17.6%	17.9%
净资产收益率ROE%	9.6%	11.1%	11.0%	11.8%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.62	1.76	2.09	2.39
市盈率 P/E(倍)	10.55	12.89	15.34	12.92	11.26
市净率 P/B(倍)	1.01	1.44	1.69	1.53	1.36

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29,294	35,456	39,375	43,217	47,664
货币资金	3,075	2,271	3,625	5,204	7,816
应收票据	4,574	5,053	7,536	7,619	8,430
应收账款	3,492	4,622	4,187	4,989	5,226
预付账款	72	81	94	102	110
存货	4,189	5,831	6,316	7,006	7,464
其他	13,891	17,597	17,617	18,297	18,618
非流动资产	6,465	9,651	10,059	10,899	11,411
长期股权投资	1,733	783	803	818	833
固定资产(合	1,324	4,464	4,251	4,347	4,146
无形资产	782	1,058	1,205	1,395	1,570
其他	2,626	3,346	3,800	4,340	4,862
资产总计	35,760	45,107	49,434	54,116	59,076
流动负债	15,156	18,382	20,211	21,990	23,345
短期借款	445	703	703	703	703
应付票据	4,066	4,860	4,860	5,545	5,853
应付账款	5,596	7,122	7,931	8,715	9,313
其他	5,049	5,696	6,716	7,025	7,475
非流动负债	704	1,493	1,533	1,583	1,633
长期借款	0	638	688	738	788
其他	704	855	845	845	845
负债合计	15,860	19,874	21,743	23,572	24,978
少数股东权益	2,348	6,338	6,882	7,510	8,238
归属母公司股	17,552	18,895	20,808	23,034	25,860
负债和股东权益	35,760	45,107	49,434	54,116	59,076

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	45,738	53,616	61,126	67,062	72,157
同比(%)	-2.3%	17.2%	14.0%	9.7%	7.6%
归属母公司净利润	1,679	2,096	2,294	2,726	3,126
同比(%)	47.6%	24.8%	9.5%	18.8%	14.7%
毛利率(%)	18.2%	16.9%	17.1%	17.6%	17.9%
ROE%	9.6%	11.1%	11.0%	11.8%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.62	1.76	2.09	2.39
P/E	10.55	12.89	15.34	12.92	11.26
P/B	1.01	1.44	1.69	1.53	1.36
EV/EBITDA	6.45	8.79	10.83	9.86	7.95

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	45,738	53,616	61,126	67,062	72,157
营业成本	37,403	44,534	50,681	55,286	59,223
营业税金及	219	258	294	322	347
销售费用	3,504	3,607	4,157	4,627	4,979
管理费用	710	934	1,039	1,140	1,191
研发费用	2,080	2,379	2,751	3,051	3,319
财务费用	-45	-12	13	0	-15
减值损失合	-58	-107	-20	-25	-25
投资净收益	251	514	489	572	603
其他	280	442	437	476	513
营业利润	2,340	2,764	3,097	3,658	4,204
营业外收支	7	18	0	0	0
利润总额	2,347	2,782	3,097	3,658	4,204
所得税	195	232	258	305	350
净利润	2,151	2,550	2,839	3,354	3,854
少数股东损	472	454	545	628	728
归属母公司	1,679	2,096	2,294	2,726	3,126
EBITDA	2,360	3,054	3,091	3,239	3,696
EPS(当	1.28	1.62	1.76	2.09	2.39

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,005	2,928	2,547	2,955	3,424
净利润	2,151	2,550	2,839	3,354	3,854
折旧摊销	352	890	886	604	598
财务费用	12	47	35	36	37
投资损失	-263	-514	-489	-572	-603
营运资金变	2,719	-120	-736	-484	-480
其它	34	75	12	18	17
投资活动现	-4,581	-2,797	-817	-890	-524
资本支出	-263	-535	-1,226	-1,382	-1,046
长期投资	-6,839	-3,176	-80	-80	-80
其他	2,521	914	489	572	603
筹资活动现	-972	-49	-376	-486	-287
吸收投资	82	56	0	0	0
借款	2,136	1,500	50	50	50
支付利息或	-383	-1,139	-416	-536	-337
现金流净增	-539	54	1,353	1,579	2,613

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。