

营收增长稳健，期待海外体育赛事催化

2024 年 04 月 23 日

事件回顾：

公司发布 2024 年一季度业绩，2024Q1 公司实现营收 127.02 亿元，同比 +10.61%；实现归母净利润 4.67 亿元，同比-24.81%；实现扣非归母净利润 3.78 亿元，同比-21.92%。

营收端实现双位数增长，销额增速或快于销量增速：

公司营收稳健增长，出货均价提升或带来较强贡献。内销方面，海信相比行业整体表现出更强韧性，据奥维云网数据，24Q1 电视内销量、额分别-5.3%、+12.6%，海信内销总体量、额分别-5.3%、+16%，龙头品牌溢价能力增长。细分来看，24Q1 海信电视线上、线下销量分别为 74、17 万台，同比分别-5.5%、-0.2%，线上、线下均价分别为 3458、7084 元，同比分别+24.2%、+16.0%，带动线上、线下销额同比分别+16.1%、15.7%。外销方面，参考海关总署数据，2024Q1 电视出口量、额同比分别+4.2%、18.3%，预计海信 Q1 出口数据表现积极。

面板上行周期影响短期盈利能力：

受面板价格上行影响，公司 24Q1 毛利率 15.76%，同比下滑 2.41pct。公司控费能力较强，期间费用率进一步优化，公司 24Q1 期间费用率为 12.03%，同比-1.04pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比分别-0.59/-0.22/-0.37/+0.14pct。综合影响下，公司 24Q1 归母净利率 3.67%，同比-1.74pct。

投资建议：

公司股权激励落地，经营势能较强，奥运会、欧洲杯等大型体育赛事临近，海外备货情绪高涨，海信在欧洲的多年布局有望进入阶段性收获期，看好海信全球份额的持续提升，我们预计 24-26 年公司有望实现营业收入 608.6/668.5/732.7 亿元，同比增长 13.5%/9.8%/9.6%；分别实现归母净利润 24.2/27.8/31.8 亿元，同比增长 15.4%/14.8%/14.5%，当前股价对应 PE 为 15/13/11 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：

面板等上游环节价格大幅波动，海外需求不及预期，汇率波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	53,616	60,861	66,845	73,271
增长率 (%)	17.2	13.5	9.8	9.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,096	2,418	2,777	3,179
增长率 (%)	24.8	15.4	14.8	14.5
每股收益 (元)	1.61	1.85	2.13	2.44
PE	17	15	13	11
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.97 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

研究助理 蔡润泽

执业证书：S0100123060025

邮箱：cairunze@mszq.com

相关研究

- 海信视像 (600060.SH) 2023 年年报点评：海内外营收同步高增，全球化扩张步伐稳健-2024/03/30
- 海信视像 (600060.SH) 事件点评：发布员工持股计划，提振中长期增长信心-2024/03/12
- 海信视像 (600060.SH) 2023 年经营业绩点评：份额提升逻辑持续兑现，业绩稳健增长-2024/03/04
- 海信视像 (600060.SH) 深度报告：技术为核，领军大显示时代-2023/11/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	53,616	60,861	66,845	73,271
营业成本	44,534	50,245	55,042	60,161
营业税金及附加	258	304	334	366
销售费用	3,607	4,078	4,479	4,909
管理费用	934	1,035	1,136	1,246
研发费用	2,379	2,678	2,941	3,224
EBIT	2,164	2,806	3,225	3,713
财务费用	-12	42	28	27
资产减值损失	-107	-61	-67	-73
投资收益	514	487	535	586
营业利润	2,764	3,190	3,665	4,199
营业外收支	18	15	15	15
利润总额	2,782	3,205	3,680	4,214
所得税	232	256	294	337
净利润	2,550	2,949	3,386	3,877
归属于母公司净利润	2,096	2,418	2,777	3,179
EBITDA	3,054	3,703	4,135	4,633

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,271	3,138	4,854	6,835
应收账款及票据	9,675	10,838	11,904	13,054
预付款项	81	94	103	113
存货	5,831	6,042	6,619	7,235
其他流动资产	17,597	18,067	18,639	19,254
流动资产合计	35,456	38,180	42,120	46,491
长期股权投资	783	783	783	783
固定资产	4,464	4,575	4,649	4,698
无形资产	1,058	1,059	1,061	1,063
非流动资产合计	9,651	9,555	9,552	9,548
资产合计	45,107	47,735	51,672	56,040
短期借款	703	625	625	625
应付账款及票据	11,982	13,249	14,514	15,864
其他流动负债	5,696	5,594	6,093	6,626
流动负债合计	18,382	19,468	21,232	23,115
长期借款	638	698	698	698
其他长期负债	855	816	816	816
非流动负债合计	1,493	1,514	1,514	1,514
负债合计	19,874	20,982	22,746	24,629
股本	1,305	1,305	1,305	1,305
少数股东权益	6,338	6,868	7,478	8,176
股东权益合计	25,232	26,753	28,926	31,410
负债和股东权益合计	45,107	47,735	51,672	56,040

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.22	13.51	9.83	9.61
EBIT 增长率	7.75	29.69	14.95	15.12
净利润增长率	24.82	15.37	14.83	14.49
盈利能力 (%)				
毛利率	16.94	17.44	17.66	17.89
净利润率	3.91	3.97	4.15	4.34
总资产收益率 ROA	4.65	5.07	5.37	5.67
净资产收益率 ROE	11.09	12.16	12.95	13.68
偿债能力				
流动比率	1.93	1.96	1.98	2.01
速动比率	1.33	1.33	1.35	1.38
现金比率	0.12	0.16	0.23	0.30
资产负债率 (%)	44.06	43.96	44.02	43.95
经营效率				
应收账款周转天数	27.24	28.24	27.84	27.88
存货周转天数	40.50	42.54	41.40	41.45
总资产周转率	1.33	1.31	1.34	1.36
每股指标 (元)				
每股收益	1.61	1.85	2.13	2.44
每股净资产	14.47	15.23	16.43	17.80
每股经营现金流	2.24	1.72	2.57	2.88
每股股利	0.81	0.93	1.07	1.22
估值分析				
PE	17	15	13	11
PB	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.17	9.21	8.25	7.36
股息收益率 (%)	2.99	3.44	3.96	4.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,550	2,949	3,386	3,877
折旧和摊销	890	897	910	920
营运资金变动	-120	-1,298	-549	-598
经营活动现金流	2,928	2,240	3,352	3,754
资本开支	-535	-809	-820	-829
投资	-3,176	686	0	0
投资活动现金流	-2,797	402	-285	-243
股权募资	56	0	0	0
债务募资	-730	-186	0	0
筹资活动现金流	-49	-1,776	-1,350	-1,530
现金净流量	54	867	1,716	1,981

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026