

静待成本缓解，蓄力长期发展

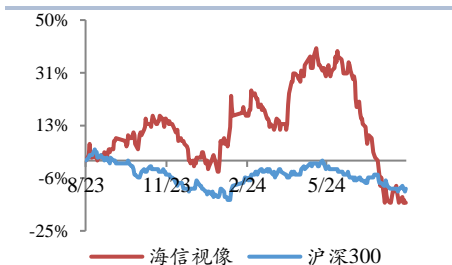
——海信视像 24H1 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-25

收盘价(元)	16.83
近12个月最高/最低(元)	29.24/16.50
总股本(百万股)	1,305
流通股本(百万股)	1,289
流通股比例(%)	98.75
总市值(亿元)	220
流通市值(亿元)	217

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 业绩触底有望向上 2024-04-23
- 【华安家电&消费】海信视像：激励落地，重在长期 2024-03-12
- 【华安家电&消费】海信视像：业绩稳健分红改善，关注长逻辑兑现 2024-03-07

主要观点：

- **公司发布 2024 年 H1 业绩：**
 - **24Q2：**收入 127.6 亿 (-4.7%)，归母净利润 3.7 亿 (-11.7%)；扣非归母净利润 2.6 亿 (-27.5%)。
 - **24H1：**收入 254.6 亿 (+2.4%)，归母净利润 8.3 亿 (-19.6%)；扣非归母净利润 6.4 亿 (-24.3%)。
- **收入端：H1 主营收入同比+7%，智慧显示收入同比+6.3%**
 - **智慧显示业务：**H1 收入同比+6.3%，我们预计单季 Q1 同比约+14%，Q2 同比持平。份额上来看，公司 24H1 全球出货 1289 万台，对应份额 14.1%维持全球第二，百寸大屏份额达 58%蝉联全球第一。
内外销拆分来看：增幅主要来自外销拉动，我们预计 H1 内销持平，外销增长略高于 10%。
 - ①**内销：**参考奥维监测 24H1 海信系零售额/零售量/均价各分别同比+4%/-11%/+17%，内销增长驱动为“结构”，MiniLED 及大屏化共促价增，公司内销份额仍居领先；
 - ②**外销：**参考海关数据 24H1 黑电行业出口额/出口量/出口均价各+16%/+6%/+10%（人民币计价），量价表现好于内销。外销结构分布根据财报披露，H1 欧洲收入同比+20.06%，东芝品牌东南亚+24%，持续拓展亚太、中东非及拉美等新兴区域培育未来增量。
 - **新显示业务：**H1 收入同比+14.6%，我们预计单季 Q1 同比+19%，Q2 同比+11%。其增长主要源于①芯片业务受益 MiniLED 发展实现高增；②商显业务外销+82%拉动下表现较优；③子公司乾照光电 H1 录得收入+10%，归母 0.4 亿（同比大幅减亏 1.5 亿）。
- **利润端：H1 成本运费上涨压制盈利**
 - **毛利率：**24Q2 毛利率 15.9%，同比-0.5pct/环比+0.1pct。尽管上半年公司通过大屏化高端化提升 ASP，但同期遭遇面板价格及运费快速上涨，毛利率略下行；
 - **净利率：**24Q2 净利率 3.7%，同比持平，销售/管理/研发/财务费率分别变化-0.3/+0.1/-0.1/+0.4pct，财务费率主因汇兑收益较同期减少，四费整体基本稳定。
- **投资建议：静待成本缓解**
 - **我们的观点：**
24H1 公司短期业绩表现受制于面板价格等外部因素，但全球份额优势稳固，发力大屏化高端化改善产品结构，持续蓄力长期发展，期待迎来新修复周期。
 - **盈利预测：**我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营收 573/629/683 亿元（前值 604/656/702 亿元），同比 +7%/+10%/+9%；实现归母净利润 21.0/23.5/26.1 亿元（前值 23/25/28 亿元），同比+0%/+12%/+11%；当前股价对应 PE 为 10/9/8X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业景气度波动，行业竞争加剧，面板成本大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	53616	57340	62895	68321
收入同比 (%)	17.2%	6.9%	9.7%	8.6%
归属母公司净利润	2096	2099	2354	2610
净利润同比 (%)	24.8%	0.1%	12.2%	10.9%
毛利率 (%)	16.9%	16.9%	17.0%	17.1%
ROE (%)	11.1%	10.7%	10.7%	10.6%
每股收益 (元)	1.62	1.61	1.80	2.00
P/E	12.89	10.47	9.33	8.42
P/B	1.44	1.12	1.00	0.89
EV/EBITDA	8.79	5.81	4.87	3.72

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 8 月 23 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35456	36887	40295	43897	营业收入	53616	57340	62895	68321
现金	2271	2313	3638	5200	营业成本	44534	47661	52173	56649
应收账款	4622	4805	5243	5738	营业税金及附加	258	255	295	317
其他应收款	37	52	54	58	销售费用	3607	3784	4151	4509
预付账款	81	96	101	110	管理费用	934	1032	1101	1093
存货	5831	5934	6499	7116	财务费用	-12	21	20	-6
其他流动资产	22614	23687	24759	25676	资产减值损失	-107	6	7	8
非流动资产	9651	10562	11958	13168	公允价值变动收益	78	0	0	0
长期投资	783	912	1093	880	投资净收益	514	518	503	478
固定资产	4464	5319	6341	7430	营业利润	2764	2966	3245	3580
无形资产	1058	1068	1126	1241	营业外收入	54	0	0	0
其他非流动资产	3346	3263	3397	3617	营业外支出	37	0	0	0
资产总计	45107	47449	52252	57065	利润总额	2782	2966	3245	3580
流动负债	18382	19391	21221	22751	所得税	232	247	270	298
短期借款	703	703	703	703	净利润	2550	2719	2974	3282
应付账款	7122	7327	8092	8806	少数股东损益	454	620	620	672
其他流动负债	10556	11361	12425	13242	归属母公司净利润	2096	2099	2354	2610
非流动负债	1493	1409	1409	1409	EBITDA	3054	3668	4103	4952
长期借款	638	638	638	638	EPS (元)	1.62	1.61	1.80	2.00
其他非流动负债	855	771	771	771					
负债合计	19874	20800	22630	24160	主要财务比率				
少数股东权益	6338	6958	7578	8251	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1305	1305	1305	1305	成长能力				
资本公积	2461	2283	2283	2283	营业收入	17.2%	6.9%	9.7%	8.6%
留存收益	15129	16103	18457	21066	营业利润	18.1%	7.3%	9.4%	10.3%
归属母公司股东权益	18895	19691	22045	24654	归属于母公司净利润	24.8%	0.1%	12.2%	10.9%
负债和股东权益	45107	47449	52252	57065	获利能力				
					毛利率 (%)	16.9%	16.9%	17.0%	17.1%
					净利率 (%)	3.9%	3.7%	3.7%	3.8%
					ROE (%)	11.1%	10.7%	10.7%	10.6%
					ROIC (%)	7.3%	9.7%	9.6%	9.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	44.1%	43.8%	43.3%	42.3%
					净负债比率 (%)	78.8%	78.1%	76.4%	73.4%
					流动比率	1.93	1.90	1.90	1.93
					速动比率	1.58	1.57	1.57	1.59
					营运能力				
					总资产周转率	1.33	1.24	1.26	1.25
					应收账款周转率	13.22	12.17	12.52	12.44
					应付账款周转率	7.00	6.60	6.77	6.70
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.62	1.61	1.80	2.00
					每股经营现金流	2.24	2.16	2.39	2.86
					每股净资产	14.47	15.08	16.89	18.89
					估值比率				
					P/E	12.89	10.47	9.33	8.42
					P/B	1.44	1.12	1.00	0.89
					EV/EBITDA	8.79	5.81	4.87	3.72

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2928	2815	3115	3729
净利润	2550	2719	2974	3282
折旧摊销	890	681	839	1377
财务费用	47	66	66	66
投资损失	-514	-518	-503	-478
营运资金变动	-120	-204	-253	-510
其他经营现金流	2745	2994	3220	3784
投资活动现金流	-2797	-1170	-1724	-2101
资本支出	-535	-1534	-1980	-2756
长期投资	-3176	-173	-247	177
其他投资现金流	914	537	503	478
筹资活动现金流	-49	-1604	-66	-66
短期借款	258	0	0	0
长期借款	638	0	0	0
普通股增加	-2	0	0	0
资本公积增加	-54	-178	0	0
其他筹资现金流	-889	-1426	-66	-66
现金净增加额	54	42	1325	1561

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 邓欣, 华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士, 双专业学士, 10 余年证券从业经验, 历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券, 曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等, 专注于成长消费领域, 从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人: 成浅之, 美国哥伦比亚大学公共管理硕士, 上海财经大学金融学本科, 曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。