

海信视像 (600060.SH) 2024Q2 成本扰动业绩，欧洲市场营收双位数增长

2024年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

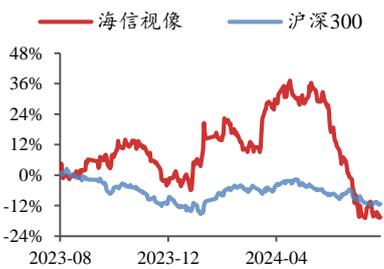
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070004

日期	2024/8/23
当前股价(元)	16.83
一年最高最低(元)	29.24/16.50
总市值(亿元)	219.70
流通市值(亿元)	216.95
总股本(亿股)	13.05
流通股本(亿股)	12.89
近3个月换手率(%)	43.27

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q1 营收稳健，成本扰动不改长期竞争优势——公司信息更新报告》
-2024.4.24

《2023Q4 营收增长稳健，彩电全球份额稳步提升——公司信息更新报告》
-2024.4.1

《员工持股计划落地，继续看好全球份额及盈利提升——公司信息更新报告》
-2024.3.13

● 2024Q2 业绩承压，关注短期成本改善及长期份额提升，维持“买入”评级

2024H1 实现营收 255 亿元（同比+2.4%，下同），主营业务收入 237.33 亿元（+7.14%），归母净利润 8.34 亿元（-19.56%），扣非归母净利润 6.42 亿元（-24.29%）。2024Q2 营收 127.6 亿元（-4.72%），归母净利润 3.67 亿元（-11.74%），扣非归母净利润 2.63 亿元（-27.45%）。短期面板成本扰动致利润率承压，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 21.86/24.58/27.71 亿元（原值为 24.06/27.99/31.93 亿元），对应 EPS 为 1.67/1.88/2.12 元，当前股价对应 PE 为 10.1/8.9/7.9 倍，短期关注面板成本压力逐季度改善的弹性，长期关注渠道深化叠加产品竞争能力提升带动海外业务稳步增长，维持“买入”评级。

● 2024H1 智慧显示终端业务营收增速有所放缓，欧洲市场营收双位数增长

（1）分业务：2024H1 智慧显示终端营收 201.46 亿元（+6.3%），销量 1289 万台，均价 1563 元；新显示业务营收 33.62 亿元（+14.61%）。其中 85 英寸+和 100 英寸+智慧显示终端全球销量同比分别+62.34%/+641.36%；ULED/ULED X 电视销量同比延续两位数增长。TVS 实现营收 16.95 亿元（-2.3%），净利润 0.97 亿元（-21.8%）。（2）主营业务分区域：2024H1 欧洲市场营收同比+20.06%。长期来看，考虑到日韩品牌供应链优势减弱以及中日韩品牌产品力差距缩小，继续看好以海信为代表的中国品牌在品牌力提升以及渠道持续深化下全球份额的提升。

● 2024Q2 成本仍有扰动，关注短期成本改善下利润率逐步修复

2024Q1 公司毛利率 15.76%（-2.4pct），2024Q2 毛利率 15.86%（-0.5pct），面板价格仍处较高位+海运成本上涨下 2024Q2 毛利率同比仍下滑，但降幅收窄。费用端，2024Q1/2024Q2 期间费用率同比分别-1.04/+0.21pct，其中 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.26/-0.05/+0.12/+0.40pct，财务费用率同比提升或主要系汇兑收益减少。综合影响下 2024Q2 归母净利率 2.88%（-0.23pct），扣非归母净利率 2.06%（-0.65pct）。展望后续，洛图科技数据显示预计 2024 年 8 月 55/65/75/85 寸面板价格环比分别下降 5/5/5/8 美金，8 月份面板价格环比降幅较 7 月份扩大，同比预计 9 月份各尺寸面板价格环比持平，我们预计成本压力或逐季度改善，叠产品结构升级，预计未来毛利率/利润率有望逐步修复。

● 风险提示：面板价格快速上涨；海外需求快速回落；海外拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45,738	53,616	57,036	63,687	69,597
YOY(%)	-2.3	17.2	6.4	11.7	9.3
归母净利润(百万元)	1,679	2,096	2,186	2,458	2,771
YOY(%)	47.6	24.8	4.3	12.5	12.7
毛利率(%)	18.2	16.9	16.7	16.8	17.1
净利率(%)	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0
ROE(%)	10.8	10.1	10.1	10.3	10.4
EPS(摊薄/元)	1.29	1.61	1.67	1.88	2.12
P/E(倍)	13.1	10.5	10.1	8.9	7.9
P/B(倍)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29294	35456	37663	43330	45781	营业收入	45738	53616	57036	63687	69597
现金	3075	2271	7601	9246	11400	营业成本	37403	44534	47511	52955	57661
应收票据及应收账款	8067	9675	10639	11816	12276	营业税金及附加	219	258	213	248	271
其他应收款	51	37	73	48	78	营业费用	3504	3607	3707	4076	4385
预付账款	72	81	120	95	130	管理费用	710	934	856	955	1044
存货	4189	5831	5546	7031	6451	研发费用	2080	2379	2510	2802	3062
其他流动资产	13841	17560	13684	15093	15446	财务费用	-45	-12	60	60	60
非流动资产	6465	9651	9882	10366	10812	资产减值损失	-58	-107	-86	-101	-118
长期投资	1733	783	1611	2439	3267	其他收益	237	385	420	420	430
固定资产	1324	4464	4101	3841	3503	公允价值变动收益	18	78	120	99	80
无形资产	782	1066	962	901	884	投资净收益	251	514	406	412	390
其他非流动资产	2626	3338	3208	3186	3159	资产处置收益	18	1	0	0	0
资产总计	35760	45107	47545	53696	56594	营业利润	2340	2764	3016	3405	3871
流动负债	15156	18382	18167	21522	21159	营业外收入	61	54	75	70	73
短期借款	445	703	703	703	703	营业外支出	54	37	50	50	50
应付票据及应付账款	9662	11982	11109	14628	13396	利润总额	2347	2782	3041	3425	3894
其他流动负债	5049	5696	6355	6191	7060	所得税	195	232	209	233	295
非流动负债	704	1493	1315	1154	991	净利润	2151	2550	2832	3192	3599
长期借款	0	638	460	299	136	少数股东损益	472	454	646	734	828
其他非流动负债	704	855	855	855	855	归属母公司净利润	1679	2096	2186	2458	2771
负债合计	15860	19874	19481	22676	22150	EBITDA	2590	3617	3749	4040	4499
少数股东权益	2348	6338	6984	7718	8545	EPS(元)	1.29	1.61	1.67	1.88	2.12
股本	1308	1305	1305	1305	1305						
资本公积	2514	2461	2461	2461	2461	主要财务比率					
留存收益	13958	15216	17337	20129	23051		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	17552	18895	21080	23302	25898	成长能力					
负债和股东权益	35760	45107	47545	53696	56594	营业收入(%)	-2.3	17.2	6.4	11.7	9.3
						营业利润(%)	45.5	18.1	9.1	12.9	13.7
						归属于母公司净利润(%)	47.6	24.8	4.3	12.5	12.7
						获利能力					
						毛利率(%)	18.2	16.9	16.7	16.8	17.1
						净利率(%)	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0
						ROE(%)	10.8	10.1	10.1	10.3	10.4
						ROIC(%)	55.7	56.4	77.8	148.4	312.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.4	44.1	41.0	42.2	39.1
						净负债比率(%)	-11.7	-0.7	-21.4	-25.2	-29.4
						流动比率	1.9	1.9	2.1	2.0	2.2
						速动比率	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
						应收账款周转率	11.8	13.2	12.4	12.5	12.7
						应付账款周转率	6.7	7.0	7.0	7.0	7.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.29	1.61	1.67	1.88	2.12
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.83	2.24	2.14	3.02	2.88
						每股净资产(最新摊薄)	13.45	14.47	16.15	17.85	19.84
						估值比率					
						P/E	13.1	10.5	10.1	8.9	7.9
						P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
						EV/EBITDA	5.1	4.3	3.7	2.9	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn