

非金融公司|公司点评|海信视像（600060）

2024 年中报点评： 内外销表现分化，期待下半年表现



| 报告要点

公司 24Q2 海外业务延续较好表现，内销则受制于行业景气，短期有所波动。后续看，公司坚持高端化、大屏化策略，海外份额提升，渠道拓展顺利，我们认为公司内销产品结构有望优化，更加有效应对竞争。考虑到 24Q3 面板价格涨幅收窄，公司成本压力或减轻，此外第二增长曲线中长期或贡献显著增量。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



莫云皓

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523120001

海信视像(600060)

2024 年中报点评:

内外销表现分化, 期待下半年表现

行业: 家用电器/黑色家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 16.83 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1305.40/1289.08
 流通 A 股市值(百万元) 21695.24
 每股净资产(元) 13.92
 资产负债率(%) 43.45
 一年内最高/最低(元) 29.24/16.50

股价相对走势



相关报告

- 《海信视像(600060): 2024 年一季报点评: 战略去库蓄力, 经营拐点在即》2024.04.23
- 《海信视像(600060): 欧美实现较快增长, 期待体育大年表现》2024.03.31



扫码查看更多

事件

海信视像发布 2024 年中报: 海信视像 2024H1 实现营业收入 254.61 亿元, 同比+2.36%, 实现归母净利润 8.34 亿元, 同比-19.56%, 实现扣非净利润 6.42 亿元, 同比-24.29%; 其中, 2024Q2 公司实现营业收入 127.60 亿元, 同比-4.72%, 实现归母净利润 3.67 亿元, 同比-11.74%, 实现扣非净利润 2.63 亿元, 同比-27.45%。

海外增长较亮眼, 内销有所波动

公司 24H1 智慧显示终端收入同比+6%, 奥维睿沃显示公司 TV 出货量同比+2%, 预计 TV 出货价小幅增长; 具体到 Q2 看, 奥维睿沃表明公司 24Q2 TV 出货量同比+5%, Q2 内外销出货量分别同比-16%/+14%, 预计 24Q2 内销线下小幅波动, 内销线上承压显著, 其中海信主品牌下滑幅度大于互联网子品牌 Vidda, 海外在体育赛事带动下欧洲、亚太、拉美地区出货量大幅增长。此外 24H1 新显示新业务收入同比+15%。

毛利率同比下滑, 盈利能力承压

24Q2 公司海外大屏化进度较好, 内销海信与 Vidda 均价同比均提升, 但面板价格上涨、运价短期波动, 且内销主品牌销量下滑明显, 因此公司 24Q2 毛利率同比-0.50pct; 24Q2 公司销售/管理/研发费用率分别同比-0.26/-0.05/+0.12pct, 变动不大, 汇率套保导致财务费用及公允价值变动收益增加, 总体对归母净利润为正贡献; 综合影响下, 24Q2 公司归母净利率同比-0.23pct, 扣非净利率同比-0.65pct。

成本压力减轻, 期待下半年表现

在欧洲杯、奥运会赛事带动基础上, 公司海外业务延续较好表现, 内销则受制于行业景气, 短期有所波动。当前公司海内外彩电龙头地位仍然较为稳固, 我们看好公司外销端顺势扩展渠道, 提升品牌力, 抢占份额, 期待公司内销端调整产品结构以及营销节奏, 更好应对后续竞争。考虑到 24Q3 面板价格涨幅环比收窄, 公司成本压力或减轻, 此外第二增长曲线中长期有望贡献可观增量, 成长性无需过度担忧。

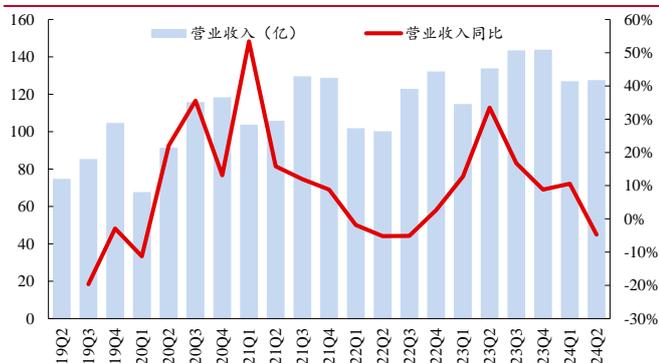
彩电龙头全球扩张, 维持“买入”评级

公司坚持高端化、大屏化策略, 海外份额持续提升, 渠道拓展顺利, 内销产品结构有望优化、更好应对下半年竞争, 且面板对成本压力或有所减轻, 考虑到员工持股计划激励费用, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 574/649/736 亿元, 同比分别为+7%/+13%/+13%; 归母净利润分别为 20.41/25.87/32.62 亿元, 同比分别为-3%/+27%/+26%, EPS 分别为 1.56/1.98/2.50 元, 并维持公司“买入”评级。

风险提示: 1) 政策兑现不及预期; 2) 关税预期扰动出口节奏; 3) 原材料成本大幅上涨。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45738	53616	57419	64883	73631
增长率(%)	-2.27%	17.22%	7.09%	13.00%	13.48%
EBITDA(百万元)	2653	3660	4359	5102	5932
归母净利润(百万元)	1679	2096	2041	2587	3262
增长率(%)	47.58%	24.82%	-2.63%	26.79%	26.07%
EPS(元/股)	1.29	1.61	1.56	1.98	2.50
市盈率(P/E)	13.1	10.5	10.8	8.5	6.7
市净率(P/B)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.4	6.1	4.5	3.6	2.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

图表1：2024Q2 公司营收同比-4.72%至 127.60 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 公司归母净利润同比-11.74%至 3.67 亿元


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q2 与 2024H1 公司利润表各项目变动

项目	2024Q2	2023Q2	同比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	84.14%	83.64%	0.50pct	84.19%	82.81%	1.38pct
毛利率	15.86%	16.36%	-0.50pct	15.81%	17.19%	-1.38pct
营业税金及附加	0.32%	0.45%	-0.13pct	0.32%	0.46%	-0.14pct
销售费用率	6.58%	6.84%	-0.26pct	6.32%	6.75%	-0.43pct
管理费用率	1.77%	1.82%	-0.05pct	1.72%	1.85%	-0.13pct
研发费用率	4.66%	4.54%	0.12pct	4.40%	4.52%	-0.13pct
财务费用率	0.13%	-0.28%	0.40pct	0.16%	-0.13%	0.28pct
其他收益	0.54%	0.53%	0.01pct	0.65%	0.64%	0.00pct
投资净收益	0.85%	1.04%	-0.18pct	0.57%	1.09%	-0.51pct
公允价值变动净收益	0.46%	-0.46%	0.92pct	0.52%	-0.02%	0.53pct
信用减值损失	0.07%	0.04%	0.03pct	0.15%	0.09%	0.06pct
资产减值损失	-0.20%	-0.11%	-0.09pct	-0.18%	-0.24%	0.05pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
营业利润率	4.12%	4.02%	0.10pct	4.61%	5.30%	-0.69pct
营业外收入	0.14%	0.07%	0.08pct	0.10%	0.09%	0.02pct
营业外支出	0.09%	0.04%	0.05pct	0.08%	0.07%	0.01pct
利润总额	4.18%	4.05%	0.13pct	4.63%	5.32%	-0.69pct
所得税	0.50%	0.36%	0.13pct	0.53%	0.55%	-0.02pct
净利润	3.68%	3.68%	0.00pct	4.10%	4.77%	-0.67pct
少数股东损益	0.80%	0.57%	0.23pct	0.83%	0.60%	0.23pct
归母净利润率	2.88%	3.11%	-0.23pct	3.28%	4.17%	-0.89pct

资料来源：公司公告，国联证券研究所

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 关税预期扰动出口节奏。7月家电出口表现好于大盘，关税预期升温阶段出口订单或有前置，若虹吸效应持续，可能造成后续出口节奏大幅波动。
- 3) 原材料成本大幅上涨。原材料占主要家电公司营业成本 80%以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼