

成本上行挤压利润，高端化与国际化并行

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 24 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 上半年实现营业收入 254.61 亿元，同比增长 2.36%，归母净利润 8.34 亿元，同比下降 19.56%，扣非净利润 6.42 亿元，同比下降 24.29%。2024Q2 实现营业收入 127.60 亿元，同比下降 4.72%，环比 24Q1 增长 0.46%，归母净利润 3.67 亿元，同比下降 11.74%，环比下降 21.31%，扣非净利润 2.63 亿元，同比下降 27.45%，环比下降 30.34%。
- 产品结构优化显著，全球影响力提升：**上半年公司智慧显示终端销量达 1289 万台，实现收入 201.46 亿元，同比增长 6.30%，实现量价齐升的良好增势，表现明显强于行业 (+1.08%)；激光显示、商用显示、云服务、芯片等新显示业务实现收入 33.62 亿元，同比增长 14.61%。公司在高端市场领先地位持续巩固，上半年公司大屏及高端电视市场内销零售额均排名第一，电视全球出货量占全球份额为 14.12%，稳居全球第二，其中海信系电视在全球 100 英寸及以上市场出货量份额增至 58.5%，激光电视全球份额 58.4%，均以明显优势蝉联全球第一。国际化发展质效显现，上半年大型赛事提振下，公司境外 85 英寸及以上智慧显示终端销量同比增长 153.43%，境外激光显示销量同比增长 56%，公司在德、意、葡、法、英等欧美主要国家市场份额均实现增长。
- 数字化变革提高治理质效，成本上行挤压利润：**2024H1 公司销售毛利率达 15.81%，同比下降 1.38pct，其中 Q2 单季毛利率 15.86%，同比下降 0.50pct，原材料价格阶段性上涨，公司毛利率短期承压，但 6 月以来面板价格有所回落，有助于公司未来利润修复。费用方面，2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.32%/1.72%/4.40%/0.16%，同比分别变动 -0.43/-0.13/-0.13/+0.28pct，其中销售费用及管理费用率下降主要得益于公司持续优化业务流程，数字化改革提质增效；其中 2024Q2 单季销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.58%/1.77%/4.66%/0.13%，同比分别变动 -0.26/-0.05/+0.12/+0.40pct。2024H1 公司净利率 4.10%，同比下降 0.67pct；其中 Q2 净利率 3.68%，与去年同期持平。
- 品牌年轻化拓宽圈层，拓展车载品类培育增长空间：**2024 上半年海信成为王者荣耀职业联赛官方合作伙伴，拓展 Z 世代主力消费人群，推进品牌年轻化；作为国内首款 3A 大作《黑神话：悟空》的全球官方合作伙伴，海信与游戏团队共同研发了海信电视“黑神话：悟空专属模式”，包括 XDR 色彩调优、暗场细节增强、游戏声效校准以及操作界面中《黑神话：悟空》定制元素设计，并推出该游戏官方定制电视。此外，公司顺利向车载场景拓展，并已开始向车企客户批量交付驾舱显示和座舱显示产品，培育新的增长空间。
- 投资建议：**公司全球市场份额持续提升，产品结构优化，激光电视、商业服务等新业务快速增长，数字化变革提升经营质效，下半年随着原材料价格中枢下移，盈利有望迎来改善。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 22.33/25.11/28.67 亿元，EPS 分别为 1.71/1.92/2.20 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 10/9/8 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海外需求不足的风险、产品销量不及预期的风险、国际贸易环境不确定性的风险、汇率波动的风险。

海信视像 (股票代码: 600060)

推荐 维持

分析师

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2024-08-23

股票代码	600060.SH
A 股收盘价(元)	16.83
上证指数	2854.37
总股本(万股)	130540.11
实际流通 A 股(万股)	128908.12
流通 A 股市值(亿元)	216.95

相对沪深 300 表现图

2024-08-23



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53615.56	58836.05	63791.83	69106.03
收入增长率%	17.22	9.74	8.42	8.33
归母净利润(百万元)	2095.85	2233.45	2511.19	2870.32
利润增速%	24.82	6.57	12.44	14.30
毛利率%	16.94	16.80	17.03	17.27
摊薄 EPS(元)	1.61	1.71	1.92	2.20
PE	10.48	9.84	8.75	7.65
PB	1.16	1.11	0.98	0.87
PS	0.41	0.37	0.34	0.32

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35455.98	37972.96	42763.71	47873.94
现金	2271.18	4298.36	7112.52	10133.55
应收账款	4621.59	4947.35	5332.01	5747.03
其它应收款	36.91	57.32	62.15	67.33
预付账款	81.38	105.74	114.33	123.49
存货	5831.23	6039.50	6514.10	7031.52
其他	22613.70	22524.68	23628.59	24771.02
非流动资产	9650.61	9348.05	9038.22	8721.39
长期投资	782.67	782.67	782.67	782.67
固定资产	4464.23	4590.12	4297.18	3978.35
无形资产	1057.62	1022.92	1022.92	1022.92
其他	3346.09	2952.34	2935.44	2937.45
资产总计	45106.59	47321.01	51801.93	56595.33
流动负债	18381.72	19378.76	20897.24	22290.25
短期借款	703.44	563.44	663.44	543.44
应付账款	7122.27	7389.77	7989.98	8630.01
其他	10556.01	11425.55	12243.83	13116.80
非流动负债	1492.62	1288.91	1188.91	1088.91
长期借款	637.77	517.77	417.77	317.77
其他	854.85	771.14	771.14	771.14
负债合计	19874.34	20667.67	22086.16	23379.16
少数股东权益	6337.58	6827.85	7379.08	8009.16
归属母公司股东权益	18894.68	19825.49	22336.69	25207.01
负债和股东权益	45106.59	47321.01	51801.93	56595.33
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2927.60	2190.40	2462.94	2839.01
净利润	2549.80	2723.72	3062.43	3500.40
折旧摊销	890.32	444.88	354.44	353.23
财务费用	46.65	42.37	36.47	31.27
投资损失	-513.70	-353.02	-382.75	-414.64
营运资金变动	-120.32	-570.12	-429.10	-465.20
其它	74.85	-97.44	-178.55	-166.05
投资活动现金流	-2796.59	1664.85	387.70	433.29
资本支出	-534.98	-214.97	4.95	18.65
长期投资	-3175.85	1517.11	0.00	0.00
其他	914.24	362.71	382.75	414.64
筹资活动现金流	-49.08	-1828.15	-36.47	-251.27
短期借款	258.39	-140.00	100.00	-120.00
长期借款	637.77	-120.00	-100.00	-100.00
其他	-945.24	-1568.15	-36.47	-31.27
现金净增加额	53.69	2027.19	2814.16	3021.02

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	53615.56	58836.05	63791.83	69106.03
营业成本	44534.02	48953.44	52929.55	57169.44
营业税金及附加	257.78	282.41	306.20	331.71
营业费用	3607.42	3942.02	4274.05	4630.10
管理费用	934.03	1041.40	1129.12	1223.18
财务费用	-11.64	-3.05	-49.49	-110.98
资产减值损失	-106.56	-47.80	-18.40	-8.60
公允价值变动收益	77.85	204.00	184.00	156.00
投资净收益	513.70	353.02	382.75	414.64
营业利润	2764.11	2946.53	3323.56	3798.13
营业外收入	54.48	64.32	59.93	59.58
营业外支出	36.97	40.59	43.87	40.48
利润总额	2781.62	2970.26	3339.62	3817.23
所得税	231.82	246.53	277.19	316.83
净利润	2549.80	2723.72	3062.43	3500.40
少数股东损益	453.94	490.27	551.24	630.07
归属母公司净利润	2095.85	2233.45	2511.19	2870.32
EBITDA	3053.83	3412.08	3644.56	4059.48
EPS (元)	1.61	1.71	1.92	2.20

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17.22%	9.74%	8.42%	8.33%
营业利润	18.13%	6.60%	12.80%	14.28%
归属母公司净利润	24.82%	6.57%	12.44%	14.30%
毛利率	16.94%	16.80%	17.03%	17.27%
净利率	3.91%	3.80%	3.94%	4.15%
ROE	11.09%	11.27%	11.24%	11.39%
ROIC	7.32%	9.70%	9.69%	9.88%
资产负债率	44.06%	43.68%	42.64%	41.31%
净负债比率	-1.69%	-10.84%	-19.19%	-26.93%
流动比率	1.93	1.96	2.05	2.15
速动比率	1.58	1.62	1.71	1.81
总资产周转率	1.33	1.27	1.29	1.28
应收账款周转率	13.22	12.30	12.41	12.48
应付账款周转率	7.00	6.75	6.88	6.88
每股收益	1.61	1.71	1.92	2.20
每股经营现金	2.24	1.68	1.89	2.17
每股净资产	14.47	15.19	17.11	19.31
P/E	10.48	9.84	8.75	7.65
P/B	1.16	1.11	0.98	0.87
EV/EBITDA	8.79	5.59	4.46	3.21
P/S	0.41	0.37	0.34	0.32

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn