

海信视像 (600060.SH)

外销表现亮眼，内销反转可期

10 月 29 日，公司发布 2024 年三季报。

□ 公司发布 2024 年三季报。2024 年前三个季度，公司实现营业收入 406.5 亿元，同比增长 3.6%，实现主营业务收入 378.5 亿元，同比增长 7.0%，实现归母净利润 13.1 亿元，同比下滑 19.5%，实现扣非归母净利润 9.9 亿元，同比下滑 27.3%；其中单 Q3 实现营业收入 151.9 亿元，同比增长 5.84%，实现主营业务收入 141.2 亿元，同比增长 6.8%，实现归母净利润 4.8 亿元，同比下滑 19.46%，实现扣非归母净利润 3.5 亿元，同比下滑 32.34%。

□ 外销驱动智慧显示终端业务增长。前三季度公司智慧显示终端实现收入 122 亿元，同比增长 8.0%：1) 外销，前三季度实现收入 82 亿元，同比增长 16%，其中美国市场出货额同比增长 25%，在促销节点大订单的支撑下表现快速改善；欧洲市场前三季度出货额同比增长 29%，借助欧洲杯赞助带来的品牌知名度提升和渠道开拓延续快速增长趋势；2) 内销，前三季度实现收入 40.2 亿元，同比下滑约 5.7%。今年国内彩电市场 MiniLED 渗透率快速提升，根据奥维云网渠道监测数据，2024 年十一期间 MiniLED 电视线上市场销量/ 销额渗透率分别高达 27.4%/ 28.9%，而去年同期分别仅有 2.5%/ 7.2%。公司 Q3 积极拓展产品矩阵，Vidda 推出发现 X 系列、发现 X Pro 系列及 X Mini 系列产品，分别对应中高端、中端及入门级用户，其中 X Mini 系列 55/ 65/ 75/ 85 吋产品叠加国补后双 11 到手价分别为 2079/ 2399/ 3199/ 4159 元，进一步拓宽目标用户边界，预期产品矩阵的补齐有望帮助 Vidda 有效提升综合竞争力。

□ 高端化结构升级趋势延续：三季度在国内以旧换新补贴政策+海外高端渠道入驻+产品矩阵完善的共同推动下，公司延续前期产品高端化趋势，前三季度 75+吋产品销售额占比同比提升 4.8pct 至 32.3%，85+吋产品销售额占比同比提升 5.3pct 至 15.1%；MiniLED 方面，一方面 8 月以来的以旧换新补贴政策相对更利好海信、TCL 等传统龙头，另一方面公司补齐产品矩阵后有效提升综合竞争力，三季度国内 MiniLED 销额市占率同比提升 5.8pct 至 33.3%，带动前三季度海信系 MiniLED 产品全球出货额同比翻番。

□ 盈利端：Q3 公司毛利率同比下滑 2.2pct 至 14.5%，我们认为主要受海外业务收入占比提升、面板涨价无法及时传导等因素影响。费用端，三季度公司期间费用率同比持平，其中销售/ 管理/ 研发/ 财务费用率分别同比变动 -0.1pct/ +0.2pct/ -0.3pct/ 0.0pct。综合下来，公司 Q3 净利率同比下滑 1.7pct 至 3.4%，但受少数股东损益减少影响归母净利率同比下滑幅度更窄（同比下滑 1.0pct 至 3.1%）。现金流方面，公司 Q3 实现经营性现金流净额 17.4 亿元，同比小幅增长 1.8%，维持高净现比，盈利质量夯实。

□ 盈利预测及投资评级。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 587 亿元、640 亿元及 699 亿元，同比分别增长 9%，考虑到面板价格高位震荡且行业竞争有所加剧，下调归母净利润至分别 21.3 亿元、23.0 亿元及 25.6 亿元，同比分别增长 2%、8%、11%，对应 PE 分别为 13.4 倍、12.4 倍及 11.1 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：市场需求不及预期、市场竞争加剧、面板价格超预期上涨。

强烈推荐（维持）

消费品/家电

目标估值：NA

当前股价：21.81 元

基础数据

总股本（百万股）	1305
已上市流通股（百万股）	1295
总市值（十亿元）	28.5
流通市值（十亿元）	28.2
每股净资产（MRQ）	14.4
ROE（TTM）	9.5
资产负债率	42.1%
主要股东	海信集团控股股份有限公司
主要股东持股比例	30.07%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-24	-9
相对表现	-5	-33	-19



相关报告

- 1、《海信视像（600060）—业绩表现暂承压，持续推动结构升级》
2024-08-28
- 2、《海信视像（600060）—海信系深度之四：中国第一，不止于全球第二》
2024-07-09
- 3、《海信视像（600060）—业绩表现暂承压，国内维持领先地位》
2024-04-23

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

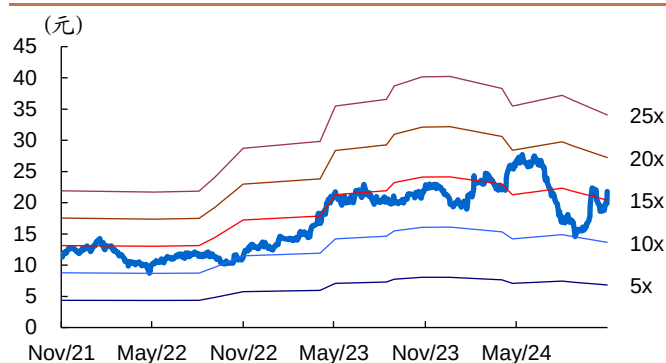
yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	45738	53616	58702	63984	69882
同比增长	-2%	17%	9%	9%	9%
营业利润(百万元)	2340	2764	3008	3325	3774
同比增长	45%	18%	9%	11%	14%
归母净利润(百万元)	1679	2096	2131	2300	2562
同比增长	48%	25%	2%	8%	11%
每股收益(元)	1.29	1.61	1.63	1.76	1.96
PE	17.0	13.6	13.4	12.4	11.1
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3

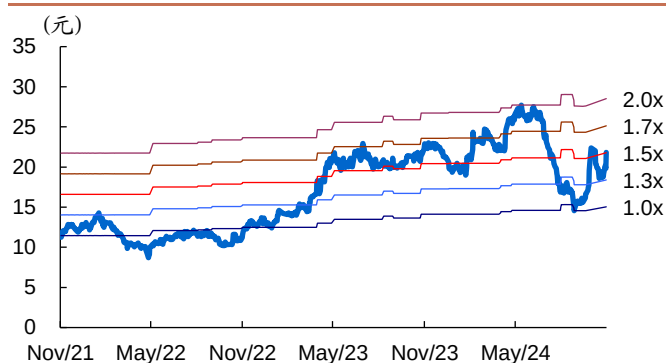
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 海信视像历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 海信视像历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 各季度业绩回顾

单位: 百万元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
一、营业总收入	11483	13392	14351	14389	12702	12760	15189
二、营业总成本	10980	13002	13745	14102	12260	12470	14857
其中:营业成本	9397	11201	11964	11972	10699	10736	12991
营业税金及附加	55	60	62	80	41	41	42
营业费用	763	916	858	1071	769	840	892
管理费用	216	244	208	266	211	226	258
研发费用	517	608	597	657	525	595	592
财务费用	6	-37	21	-2	24	16	20
资产减值损失	26	10	34	58	-10	17	62
三、其他经营收益	278	149	221	329	206	236	246
其它收益	88	71	98	127	96	69	86
公允价值变动收益	58	-62	65	16	73	58	65
投资收益	131	139	58	186	37	109	93
四、营业利润	781	538	828	617	648	526	578
加: 营业外收入	12	9	15	18	8	18	8
减: 营业外支出	11	5	11	9	10	11	9
五、利润总额	782	542	832	626	646	533	577
减: 所得税	89	49	98	-4	71	64	59
六、净利润	693	493	734	630	575	469	518
减: 少数股东损益	72	77	143	162	108	102	42
七、归母净利润	621	416	591	468	467	367	476

资料来源：iFinD、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	29294	35456	41198	43660	47593
现金	3075	2271	6064	6514	8206
交易性投资	8825	12535	12535	12535	12535
应收票据	4574	5053	5533	6031	6586
应收款项	3492	4622	5038	5492	5998
其它应收款	51	37	40	44	48
存货	4189	5831	6396	6950	7564
其他	5088	5107	5592	6095	6656
非流动资产	6465	9651	5800	6608	6403
长期股权投资	1733	783	783	783	783
固定资产	1324	4464	818	1809	1768
无形资产商誉	1312	1951	1756	1581	1422
其他	2095	2452	2443	2436	2430
资产总计	35760	45107	46997	50268	53996
流动负债	15156	18382	18554	19836	21257
短期借款	445	703	0	0	0
应付账款	9662	11982	13160	14301	15564
预收账款	519	397	436	474	515
其他	4530	5299	4958	5062	5178
长期负债	704	1493	1493	1493	1493
长期借款	0	638	638	638	638
其他	704	855	855	855	855
负债合计	15860	19874	20046	21329	22749
股本	1308	1305	1305	1305	1305
资本公积金	2315	2375	2375	2375	2375
留存收益	13929	15214	16294	17528	18940
少数股东权益	2348	6338	6976	7730	8626
归属于母公司所有者权益	17552	18895	19974	21209	22621
负债及权益合计	35760	45107	46997	50268	53996

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5005	2928	2486	1812	2320
净利润	2151	2550	2770	3054	3457
折旧摊销	308	818	1221	369	576
财务费用	11	47	30	(9)	(15)
投资收益	(263)	(514)	(897)	(877)	(877)
营运资金变动	2777	4	(627)	(732)	(824)
其它	20	23	(11)	6	3
投资活动现金流	(4581)	(2797)	3540	(305)	506
资本支出	(265)	(537)	2644	(1182)	(371)
其他投资	(4316)	(2260)	897	877	877
筹资活动现金流	(972)	(49)	(2233)	(1056)	(1135)
借款变动	(967)	635	(1153)	0	0
普通股增加	(1)	(2)	0	0	0
资本公积增加	96	61	0	0	0
股利分配	(114)	(842)	(1051)	(1065)	(1150)
其他	14	100	(30)	9	15
现金净增加额	(548)	82	3793	450	1691

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	45738	53616	58702	63984	69882
营业成本	37403	44534	48912	53151	57845
营业税金及附加	219	258	282	308	336
营业费用	3504	3607	3757	4095	4472
管理费用	710	934	998	1088	1188
研发费用	2080	2379	2524	2815	3075
财务费用	(45)	(12)	30	(9)	(15)
资产减值损失	(33)	(127)	(87)	(89)	(84)
公允价值变动收益	18	78	47	47	47
其他收益	237	385	350	330	330
投资收益	251	514	500	500	500
营业利润	2340	2764	3008	3325	3774
营业外收入	61	54	55	55	55
营业外支出	54	37	35	35	35
利润总额	2347	2782	3028	3345	3794
所得税	195	232	258	291	337
少数股东损益	472	454	639	754	895
归属于母公司净利润	1679	2096	2131	2300	2562

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-2%	17%	9%	9%	9%
营业利润	45%	18%	9%	11%	14%
归母净利润	48%	25%	2%	8%	11%
获利能力					
毛利率	18.2%	16.9%	16.7%	16.9%	17.2%
净利率	3.7%	3.9%	3.6%	3.6%	3.7%
ROE	10.0%	11.5%	11.0%	11.2%	11.7%
ROIC	10.3%	10.4%	10.0%	10.4%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	44.4%	44.1%	42.7%	42.4%	42.1%
净负债比率	1.5%	4.0%	1.4%	1.3%	1.2%
流动比率	1.9	1.9	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.7	1.6	1.9	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
存货周转率	8.0	8.9	8.0	8.0	8.0
应收账款周转率	5.4	6.0	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	4.0	4.1	3.9	3.9	3.9
每股资料(元)					
EPS	1.29	1.61	1.63	1.76	1.96
每股经营净现金	3.83	2.24	1.90	1.39	1.78
每股净资产	13.45	14.47	15.30	16.25	17.33
每股股利	0.65	0.81	0.82	0.88	0.98
估值比率					
PE	17.0	13.6	13.4	12.4	11.1
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	17.1	12.6	10.1	11.6	9.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。