

拐点到来，Q4 盈利改善弹性可观

核心观点

公司发布 2024 年三季度报，Q3 收入增长、业绩短暂承压，主营收入和电视业务收入均实现增长，其中，国内电视出货量下滑，但海外电视出货量超预期增长，受面板价格上涨及内外销结构变化影响，公司 Q3 利润率同比下滑。随着内销以旧换新带来的产品结构升级，叠加面板成本下降在 Q4 反映，以及后续存在利益分配空间，海信 Q4 盈利改善弹性可观。

事件

2024 年 10 月 29 日，海信视像发布 2024 年第三季度报告。

公司 Q3 实现营业收入 151.89 亿元（YOY+5.84%），归母净利润 4.76 亿元（YOY-19.46%），净利率为 3.14%（YOY-0.98pct）。

简评

一、收入分析：Q3 外销出货超预期，电视份额持续提升

1) 智慧显示终端：内销出货量承压，外销超预期增长。根据 AVC Revo 数据，8-9 月以旧换新政策对于中国电视零售市场的拉动作用开始显现，但受渠道库存长期偏高的影响，Q3 中国电视出货量同比下滑 5%，海外电视出货量受益于欧美降息及经济复苏，同比增长 6%。内销方面，公司 Q3 国内出货量同比减少两位数，但前三季度仍维持国内市场出货量首位，同时受益于大屏化和 MiniLED 渗透率提升，国内均价同比提升，国内收入同比下滑 5% 左右。外销方面，公司深化体育赛事营销策略，不断提升海外渠道广度和深度，Q3 海外出货量同比增长 20%+，旺季大单拖累均价，海外收入 81.81 亿元，同比增长 16.38%，海信品牌电视在美国、欧洲市场的出货额分别同比增长 24.59%、29.28%。综合来看，海信推进全球化战略，AVC Revo 数据显示 Q3 海信全球出货量市占率同比提升 0.6pct，智慧显示终端业务全球收入 121.97 亿元，同比增长 8.03%。

2) 新显示新业务：持续推动拓品扩容，收入维持稳定。根据公司公告，Q3 海信激光电视 100 吋及以上产品的国内销售量同比增长 24.37%；根据洛图科技数据，Q3 Vidda 线上 4K 激光投影市场销售额占有率 21.97%，位居行业 TOP3；在 5000 元+的线上投影市场销售额占有率 27.98%，位居行业第一。

海信视像 (600060. SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2024 年 11 月 06 日

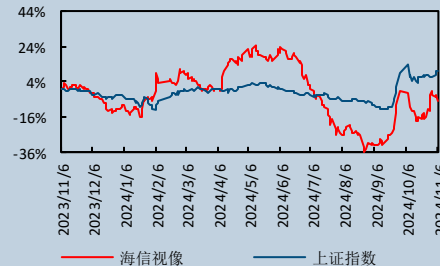
当前股价：21.15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.50/-6.91	25.67/7.38	-10.19/-21.84
12 月最高/最低价 (元)		29.03/14.55
总股本 (万股)		130,497.23
流通 A 股 (万股)		129,509.44
总市值 (亿元)		276.09
流通市值 (亿元)		273.91
近 3 月日均成交量 (万)		1612.47
主要股东		
海信集团控股股份有限公司		30.07%

股价表现



相关研究报告

24.08.24 【中信建投黑色家电】海信视像 (600060):成本上行+竞争加剧,业绩短期承压

二、盈利分析：Q3 利润率短暂承压，Q4 盈利改善可期

1) 毛利率、费用率：面板成本压力增加，费用率控制较好

毛利方面，Q3 毛利率为 14.47%，同比下降 2.16pct，主要系：1) 上半年面板价格持续上行，根据 AVC Revo 数据测算，Q2 面板成本平均同比上涨 17% 左右，因此 Q3 毛利率相比去年同期压力较大；2) Q3 为海外渠道旺季备货高峰，公司大单影响外销均价。

费用方面，Q3 期间费用率同比下降 0.13pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.11/+0.25/-0.26/-0.01pct。

2) 净利率：Q3 短暂承压，盈利水平持续优化可期

Q3 净利率为 3.14%，同比下降 0.98pct，主要受毛利率下降影响。随着 Q3 面板价格下行并大部分反映在 Q4，海信成本传导能力逐渐增强，叠加以旧换新刺激高端产品出货，公司净利率水平有望回升。

三、Q4 展望：经营拐点到来，盈利改善弹性可期

收入方面，国内受益于以旧换新，海信迅速完成产品升级，提高 Q4 出货计划，销量和均价将显著提升；海外自 2023Q4 至 2024Q2 处于去库存状态，Q3 海外收入的拐点已经显现，Q4 渠道拓展及结构升级的成效有望显现。

利润方面，公司 Q3 内销产品结构改善贡献毛利率 1.4pct 的提升，Q4 以旧换新持续推进，后续的改善幅度将更加显著；下半年面板价格整体下行，Q4 将受益成本红利；今年外部环境相对特殊，后续与国际营销的利益分配存在优化空间。

投资建议：我们认为 2024Q4 开始将是公司明确的经营拐点，一是内销受益于以旧换新的量价齐升，海外动销加快；二是盈利能力受益于面板成本的下降和产品结构的改善，并且由于黑电利润率低，弹性将很可观。我们预测 2024-2026 年公司实现归母净利润 19.14/22.23/25.14 亿元，对应 EPS 为 1.47/1.70/1.93 元，当前股价对应 PE 为 14.43/12.42/10.98 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45,738.12	53,615.56	56,473.85	61,885.68	68,419.01
YoY(%)	-2.27	17.22	5.33	9.58	10.56
净利润(百万元)	1,679.11	2,095.85	1,913.94	2,222.90	2,513.58
YoY(%)	47.58	24.82	-8.68	16.14	13.08
毛利率(%)	18.22	16.94	15.84	16.90	17.16
净利率(%)	3.67	3.91	3.39	3.59	3.67
ROE(%)	9.57	11.09	9.64	10.61	11.32
EPS(摊薄/元)	1.29	1.61	1.47	1.70	1.93
P/E(倍)	16.44	13.17	14.43	12.42	10.98
P/B(倍)	1.57	1.46	1.39	1.32	1.24

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

- 1) **市场需求下降**：全球电视市场进入存量竞争阶段，欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现，同时高通胀导致居民实际购买力下降，电视出货需求将持续低迷。根据 TrendForce 集邦咨询数据，2023 年全球电视出货量约 1.95 亿台（YOY-2.7%），创近十年历史新低。展望未来，宏观层面不利因素将持续存在 1-2 年，TrendForce 集邦咨询预计将在 2.0-2.2 亿台的区间，电视市场环境难以出现根本性变化。
- 2) **面板价格反弹**：头部面板厂商库存持续下降，叠加减产幅度扩大，对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据，各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 10 月上旬相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2024 年 6 月共涨价 72/73/52/40/17/10 美元。
- 3) **人民币汇率波动**：汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，根据中国外汇交易中心数据，当前美元兑人民币即期汇率为 7.1 以上。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于申万宏源、天风和国盛证券。研究扎实，观点鲜明。所在团队曾获 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、智能家居、便携储能等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk