

## 海信视像 (600060.SH)

## 业绩表现超预期，内销份额快速回升

1 月 20 日，公司发布 2024 年年度业绩预告。

□ 公司发布 2024 年年度业绩预告。公司预计 2024 年可实现营业收入 520~600 亿元，同比变动-3%~+12%，预计可实现归母净利润 20~23 亿元，同比变动-5%~+10%，预计可实现扣非归母净利润 16~19 亿元，同比变动-8%~+10%；我们测算单 Q4 公司预计可实现收入 113~193 亿元，同比变动-21%~+34%，预计可实现归母净利润 6.9~9.9 亿元，同比增长 47%~112%，预计可实现扣非归母净利润 6.1~9.1 亿元，同比增长 64%~144%，业绩表现大超市场预期。

□ 国补助力+MiniLED 产品补齐，内销份额快速回升。2024Q4 公司内销份额快速转好，据奥维数据，2024Q4 海信系（海信+VIDDA+东芝）线上销额份额回升至 30.1%，环比（环比前三季度增速）分别提升 1.0/ 3.1pct，线下销额份额回升至 34.1%，环比分别提升 3.7pct/ 1.1pct：

1) 国补助力，Q4 国补落地后效果屡超预期，根据奥维渠道监测数据，国补后（W35~52）行业线上/ 线下零售额同比分别增长 34%/ 54%（国补前分别为+5.8%/ -3.2%），改善幅度显著。公司积极应对国补政策，同时海信主品牌定位中高端充分受益国补，Q4 海信主品牌线上/ 线下份额较前三季度分别改善 3.4pct/ 0.8pct；

2) 产品补齐，VIDDA 三季度补齐 MiniLED 产品矩阵，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，价格下沉至 2000 元价格带，有效拓宽目标用户边界，提升综合竞争力，据久谦数据统计，Vidda 四季度京东+天猫 MiniLED 电视销售量占比大幅提升至近 35%（前三季度仅 1.2%），MiniLED 的突破也带动 Vidda 整体线上销额份额在“龙头副牌”整体份额下滑的环境下逆势由 7%~8%提升至 8%~9%。

□ 收回少数股东股权，增厚归母净利润。公司上半年收回多个子公司少数股东股权，其中：1) 对乾照光电持股比例增加 1.4%；2) 对聚好看（云服务）持股比例增加 30%（由 28%增持至 58%，聚好看上半年实现收入 17 亿元，净利润 3.5 亿元）；3) 对激光显示持股比例增加 19%；4) 对商显公司持股比例增加 24%；5) 对电器营销公司（国内销售公司）持股比例增加 17%。预计持股比例增加将有效增厚公司归母净利润。

□ 盈利预测及投资评级。考虑到公司内销国补受益效果超预期，我们上调公司 2024-2026 年收入至分别 588 亿元、647 亿元及 711 亿元，同比分别增长 10%，上调归母净利润至分别 21.9 亿元、24.4 亿元及 28.1 亿元，同比分别增长 4%、12%、15%，对应 PE 分别为 13.3 倍、11.9 倍及 10.3 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：22.23 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）	29.0
流通市值（十亿元）	28.8
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	8	9	11
相对表现	11	1	-6



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《海信视像（600060）—外销表现亮眼，内销反转可期》2024-10-31
- 《海信视像（600060）—业绩表现暂承压，持续推动结构升级》2024-08-28
- 《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

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	58795	64682	71108
同比增长	-2%	17%	10%	10%	10%
营业利润(百万元)	2340	2764	2908	3357	3934
同比增长	45%	18%	5%	15%	17%
归母净利润(百万元)	1679	2096	2188	2440	2809
同比增长	48%	25%	4%	12%	15%
每股收益(元)	1.29	1.61	1.68	1.87	2.15
PE	17.3	13.8	13.3	11.9	10.3
PB	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3

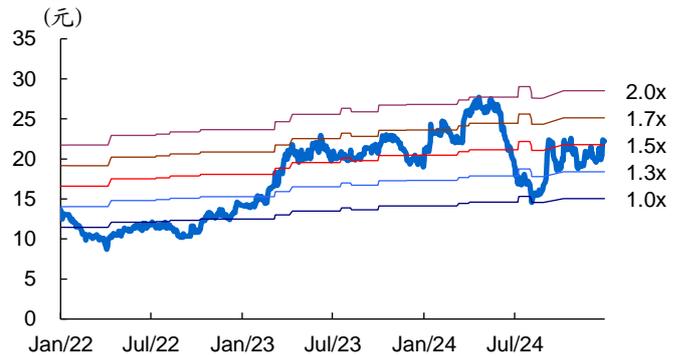
资料来源：公司数据、招商证券

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
<b>流动资产</b>	29294	35456	38329	42541	47099
现金	3075	2271	3146	5123	7249
交易性投资	8825	12535	12535	12535	12535
应收票据	4574	5053	5541	6096	6702
应收款项	3492	4622	5046	5552	6103
其它应收款	51	37	40	45	49
存货	4189	5831	6419	7029	7688
其他	5088	5107	5601	6161	6773
<b>非流动资产</b>	6465	9651	8633	7821	7171
长期股权投资	1733	783	783	783	783
固定资产	1324	4464	3651	3022	2536
无形资产商誉	1312	1951	1756	1581	1422
其他	2095	2452	2443	2436	2430
<b>资产总计</b>	<b>35760</b>	<b>45107</b>	<b>46961</b>	<b>50363</b>	<b>54270</b>
<b>流动负债</b>	15156	18382	18608	20020	21545
短期借款	445	703	0	0	0
应付账款	9662	11982	13209	14464	15820
预收账款	519	397	437	479	524
其他	4530	5299	4962	5077	5201
<b>长期负债</b>	704	1493	1493	1493	1493
长期借款	0	638	638	638	638
其他	704	855	855	855	855
<b>负债合计</b>	<b>15860</b>	<b>19874</b>	<b>20101</b>	<b>21513</b>	<b>23038</b>
股本	1308	1305	1305	1305	1305
资本公积金	2315	2375	2375	2375	2375
留存收益	13929	15214	16351	17697	19286
少数股东权益	2348	6338	6829	7472	8265
归属于母公司所有者权益	17552	18895	20032	21377	22967
<b>负债及权益合计</b>	<b>35760</b>	<b>45107</b>	<b>46961</b>	<b>50363</b>	<b>54270</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5005	2928	2410	2384	2640
净利润	2151	2550	2679	3083	3602
折旧摊销	308	818	1221	1014	852
财务费用	11	47	38	4	(8)
投资收益	(263)	(514)	(907)	(892)	(897)
营运资金变动	2777	4	(622)	(826)	(911)
其它	20	23	(0)	1	1
<b>投资活动现金流</b>	(4581)	(2797)	707	692	697
资本支出	(265)	(537)	(200)	(200)	(200)
其他投资	(4316)	(2260)	907	892	897
<b>筹资活动现金流</b>	(972)	(49)	(2242)	(1098)	(1212)
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)	(1094)	(1220)
其他	14	100	(38)	(4)	8
<b>现金净增加额</b>	<b>(548)</b>	<b>82</b>	<b>874</b>	<b>1978</b>	<b>2125</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	45738	53616	58795	64682	71108
营业成本	37403	44534	49093	53760	58799
营业税金及附加	219	258	283	311	342
营业费用	3504	3607	3763	4140	4551
管理费用	710	934	1000	1100	1209
研发费用	2080	2379	2528	2814	3093
财务费用	(45)	(12)	38	4	(8)
资产减值损失	(33)	(127)	(89)	(89)	(85)
公允价值变动收益	18	78	47	47	47
其他收益	237	385	360	345	340
投资收益	251	514	500	500	510
<b>营业利润</b>	2340	2764	2908	3357	3934
营业外收入	61	54	55	55	55
营业外支出	54	37	35	35	35
<b>利润总额</b>	2347	2782	2928	3377	3954
所得税	195	232	248	294	352
少数股东损益	472	454	491	643	793
<b>归属于母公司净利润</b>	1679	2096	2188	2440	2809

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-2%	17%	10%	10%	10%
营业利润	45%	18%	5%	15%	17%
归母净利润	48%	25%	4%	12%	15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.2%	16.9%	16.5%	16.9%	17.3%
净利率	3.7%	3.9%	3.7%	3.8%	4.0%
ROE	10.0%	11.5%	11.2%	11.8%	12.7%
ROIC	10.3%	10.4%	9.7%	10.6%	11.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.4%	44.1%	42.8%	42.7%	42.5%
净负债比率	1.5%	4.0%	1.4%	1.3%	1.2%
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
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
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.29	1.61	1.68	1.87	2.15
每股经营净现金	3.84	2.24	1.85	1.83	2.02
每股净资产	13.45	14.48	15.35	16.38	17.60
每股股利	0.65	0.81	0.84	0.93	1.08
<b>估值比率</b>					
PE	17.3	13.8	13.3	11.9	10.3
PB	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	21.0	15.5	12.7	12.1	11.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。