

海信视像（600060.SH）

2025 年 01 月 22 日

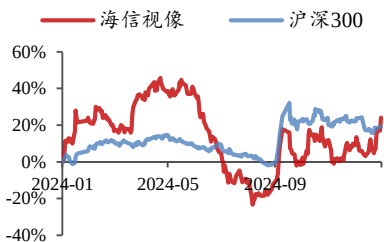
2024Q4 业绩超预期，以旧换新政策驱动+成本压力趋缓下继续看好盈利修复弹性

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/1/21
当前股价(元)	23.57
一年最高最低(元)	29.24/14.28
总市值(亿元)	307.58
流通市值(亿元)	305.25
总股本(亿股)	13.05
流通股本(亿股)	12.95
近 3 个月换手率(%)	88.02

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2024Q3 境外持续增长，产品结构升级趋势延续—公司信息更新报告》

-2024.11.1
- 《2024Q2 成本扰动业绩，欧洲市场营收双位数增长—公司信息更新报告》

-2024.8.26
- 《2024Q1 营收稳健，成本扰动不改长期竞争优势—公司信息更新报告》

-2024.4.24

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	林文隆（分析师）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790524070004

● 2024Q4 盈利超预期恢复，内销受益以旧换新政策刺激，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计 2024 年实现营收 520~600 亿元，归母净利润 20-23 亿元，扣非归母净利润 16-19 亿元。单季度上看，预计 2024Q4 营收 113~193 亿元（同比-21%~+34%），归母净利润 7~10 亿元（同比增长 47%~112%），扣非归母净利润 6~9 亿元（同比增长 64%~144%）。受益于国内以旧换新政策拉动中高端产品增长以及海外库存去化，单季度盈利能力显著恢复，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 21.17/25.12/28.38 亿元（原值为 19.01/22.67/25.34 亿元），对应 EPS 为 1.62/1.92/2.17 元，当前股价对应 PE 为 14.5/12.2/10.8 倍，以旧换新政策刺激内销中高端产品增长、海外库存去化叠加面板成本压力改善，继续看好短期利润弹性以及长期盈利提升，维持“买入”评级。

● 内销市场：以旧换新政策刺激行业量价双升，海信中高端份额提升

以旧换新政策刺激下彩电内销量价双升，中高端产品增长提速&海信中高端份额提升，我们预计公司 2024Q4 内销增速环比 Q3 有所改善。奥维云网数据显示，2024Q4 彩电线上零售量/均价同比分别+20%/+12%（2024Q3 同比分别+3%/+9%），其中 70~79 寸/80~89 寸/90 寸+彩电零售量同比分别+23%/+85%/+166%（2024Q3 同比分别+9%/+62%/+187%），MiniLED 电视零售量同比+794%（2024Q1/Q2/Q3 同比分别+68%/+315%/+714%），大尺寸以及 MiniLED 电视增长显著提速。分品牌，海信系/TCL 系/创维系/小米系/长虹/康佳/其他品牌 2024Q4 零售额同比分别+39%/+47%/+68%/+41%/+42%/+26%/-23%，行业集中度进一步提升。其中海信系在 80~89 寸/MiniLED 电视零售量份额分别达 37%/39%（2023Q4 分别为 34%/27%），新品表现亮眼拉动中高端份额提升。

● 外销市场延续增长趋势，伴随库存去化+面板压力改善，盈利有望提升

海关总署数据显示，2024Q1/Q2/Q3/Q4 数字电视出口量同比分别+4%/+17%/+15%/+25%。此外根据迪显数据，2024Q1/Q2/Q3/M10 海信全球出货同比分别-4%/-3%/+15%/+16%，以海信为代表的中国品牌出货延续较好表现，我们预计公司 2024Q4 外销延续 Q3 增长趋势。成本端，2024Q4 面板价格同比小幅下滑，AVC 数据预计在中高端需求旺盛叠加春节前备货情况下 1 月大尺寸面板或小幅上涨，但随着海外库存去化以及结构升级，继续看好盈利修复弹性。

● 风险提示：面板价格快速上涨；海外需求快速回落；海外拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45,738	53,616	56,559	64,534	71,191
YOY(%)	-2.3	17.2	5.5	14.1	10.3
归母净利润(百万元)	1,679	2,096	2,117	2,512	2,838
YOY(%)	47.6	24.8	1.0	18.7	13.0
毛利率(%)	18.2	16.9	16.4	16.7	16.9
净利率(%)	3.7	3.9	3.7	3.9	4.0
ROE(%)	10.8	10.1	9.2	9.9	10.1
EPS(摊薄/元)	1.29	1.61	1.62	1.92	2.17
P/E(倍)	18.3	14.7	14.5	12.2	10.8
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29294	35456	37320	43588	45529
现金	3075	2271	7483	8785	10957
应收票据及应收账款	8067	9675	10469	12285	12360
其他应收款	51	37	72	51	78
预付账款	72	81	119	100	131
存货	4189	5831	5493	7275	6558
其他流动资产	13841	17560	13684	15093	15446
非流动资产	6465	9651	9801	10317	10748
长期投资	1733	783	1551	2349	3132
固定资产	1324	4464	4081	3880	3570
无形资产	782	1066	962	901	884
其他非流动资产	2626	3338	3208	3188	3162
资产总计	35760	45107	47121	53905	56277
流动负债	15156	18382	18025	22174	21461
短期借款	445	703	703	703	703
应付票据及应付账款	9662	11982	11001	15126	13627
其他流动负债	5049	5696	6321	6344	7131
非流动负债	704	1493	1313	1157	997
长期借款	0	638	458	302	142
其他非流动负债	704	855	855	855	855
负债合计	15860	19874	19338	23331	22458
少数股东权益	2348	6338	6771	7286	7867
股本	1308	1305	1305	1305	1305
资本公积	2514	2461	2461	2461	2461
留存收益	13958	15216	17127	19775	22551
归属母公司股东权益	17552	18895	21012	23288	25952
负债和股东权益	35760	45107	47121	53905	56277

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5005	2928	2552	3704	3840
净利润	2151	2550	2551	3027	3420
折旧摊销	308	818	728	748	806
财务费用	-45	-12	60	60	60
投资损失	-251	-514	-346	-382	-345
营运资金变动	2719	-120	-197	316	-25
其他经营现金流	123	205	-244	-65	-75
投资活动现金流	-4581	-2797	3221	-1951	-1273
资本支出	265	537	157	445	452
长期投资	-6839	-3176	-768	-798	-783
其他投资现金流	2523	916	4146	-707	-39
筹资活动现金流	-972	-49	-562	-452	-395
短期借款	-689	258	0	0	0
长期借款	-7	638	-180	-155	-160
普通股增加	-1	-2	0	0	0
资本公积增加	89	-54	0	0	0
其他筹资现金流	-365	-889	-382	-296	-235
现金净增加额	-539	54	5212	1302	2172

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	45738	53616	56559	64534	71191
营业成本	37403	44534	47288	53757	59160
营业税金及附加	219	258	211	252	278
营业费用	3504	3607	3620	3937	4200
管理费用	710	934	1014	1166	1306
研发费用	2080	2379	2368	2724	3050
财务费用	-45	-12	60	60	60
资产减值损失	-58	-107	-102	-109	-130
其他收益	237	385	340	350	350
公允价值变动收益	18	78	220	50	50
投资净收益	251	514	346	382	345
资产处置收益	18	1	0	0	0
营业利润	2340	2764	2778	3298	3727
营业外收入	61	54	50	50	50
营业外支出	54	37	40	40	40
利润总额	2347	2782	2788	3308	3737
所得税	195	232	237	281	318
净利润	2151	2550	2551	3027	3420
少数股东损益	472	454	434	515	581
归属母公司净利润	1679	2096	2117	2512	2838
EBITDA	2590	3617	3497	3933	4363
EPS(元)	1.29	1.61	1.62	1.92	2.17

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.3	17.2	5.5	14.1	10.3
营业利润(%)	45.5	18.1	0.5	18.7	13.0
归属于母公司净利润(%)	47.6	24.8	1.0	18.7	13.0
获利能力					
毛利率(%)	18.2	16.9	16.4	16.7	16.9
净利率(%)	3.7	3.9	3.7	3.9	4.0
ROE(%)	10.8	10.1	9.2	9.9	10.1
ROIC(%)	55.7	56.4	68.1	111.7	187.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	44.1	41.0	43.3	39.9
净负债比率(%)	-11.7	-0.7	-21.2	-24.0	-28.6
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.0	2.1
速动比率	1.6	1.6	1.7	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	11.8	13.2	12.4	12.5	12.7
应付账款周转率	6.7	7.0	7.0	7.0	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.29	1.61	1.62	1.92	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	3.83	2.24	1.96	2.84	2.94
每股净资产(最新摊薄)	13.45	14.47	16.10	17.84	19.88
估值比率					
P/E	18.3	14.7	14.5	12.2	10.8
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.5	6.7	6.5	5.2	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn