

海信视像 (600060.SH)

业绩接近预告上限，结构升级表现亮眼

3 月 30 日，公司发布 2024 年年报。

- 公司发布 2024 年年报。公司 24 年实现收入 585 亿元，同比增长+9%，归母净利润 22.5 亿元，同比增长 7%，扣非归母净利润+5%；其中四季度收入增长 24%，归母净利润同比翻倍，扣非归母净利润+122%，业绩表现接近前期预告上限。公司现金分红 11.5 亿元，分红比例 51%，对应股息率 3.8%。
- 分产业单元，公司智慧显示终端收入+13%，新显示新业务+4%，其他业务-16%；分地区，国内收入+10%，海外收入+13%。ULED+MicroLED+激光显示，构建技术创新领先优势。海信通过芯、光、屏全链路技术整合，25 年发布 RGB-MiniLED 电视；激光显示围绕性能、光学引擎、核心部件创新实现全面引领；MicroLED 建立“芯片研发-驱动控制-精密封装-信号增强-画质还原”五大环节技术体系，发布全球首款 136 吋消费级 MicroLED 电视。AI+能力体系方面，公司借助自研芯片、大模型算法和场景化应用，构建端-云-芯一体化，推动电视向家庭智能中枢进化。
- 结构升级表现突出。四季度国补推动国内产品高端化，24 年海信系线下 MiniLED 电视零售额市占率 36%，同比+5.7pcts；海外 MiniLED 同比增长 163%，其中北美市场 MiniLED 占比 7.5%，同比提升 2pcts，欧洲杯推动欧洲市场高端化，MiniLED 占比 8.2%，同比提升 4.3pcts；日本市场 OLED/MiniLED 中高端机型占比提升 4.7pcts；东盟市场大屏化突围，75+ 产品同比增长 48%；中东非双位数增长，其中南非稳居第一，MiniLED 增长 92.4%；中南美出货量增长 40%以上，MiniLED 增长 232%。
- 盈利端，公司显示毛利率同比下降 0.92pct，其中国内提升 0.14pct，海外下降 1.77pcts，我们分析海外主要跟面板价格上涨及价格竞争影响有关；公司期间费用率优化 0.4pct，其中销售/研发费用率分别同比下降 0.2/0.4pct，管理+财务费用率合计同比略增 0.15pct。剔除质保费用会计调整影响，我们用毛销差来分析，四季度同比改善 1.8pcts，预计跟产品高端化升级收效有关。
- 盈利预测及投资评级。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 668 亿元、741 亿元及 811 亿元，同比分别增长 14%、11%及 10%，预计归母净利润分别为 25.1 亿元、27.7 亿元及 30.1 亿元，同比分别增长 12%、10%、9%，对应 PE 分别为 12.9 倍、11.7 倍及 10.8 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。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	53616	58530	66784	74050	81105
同比增长	17%	9%	14%	11%	10%
营业利润(百万元)	2764	2864	3284	3677	3998
同比增长	18%	4%	15%	12%	9%
归母净利润(百万元)	2096	2246	2512	2773	3010
同比增长	25%	7%	12%	10%	9%
每股收益(元)	1.61	1.72	1.93	2.13	2.31
PE	15.5	14.4	12.9	11.7	10.8
PB	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/家电

目标估值：NA

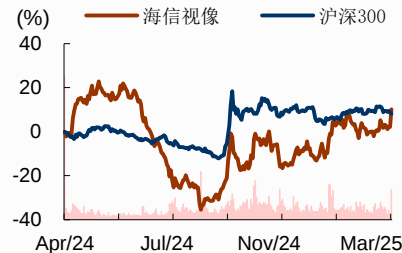
当前股价：24.82 元

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）	32.4
流通市值（十亿元）	32.1
每股净资产（MRQ）	15.0
ROE（TTM）	11.5
资产负债率	46.4%
主要股东	海信集团控股股份有限公司
主要股东持股比例	30.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	18	4
相对表现	-2	12	-8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《海信视像（600060）—业绩表现超预期，内销份额快速回升》2025-01-21
- 《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

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

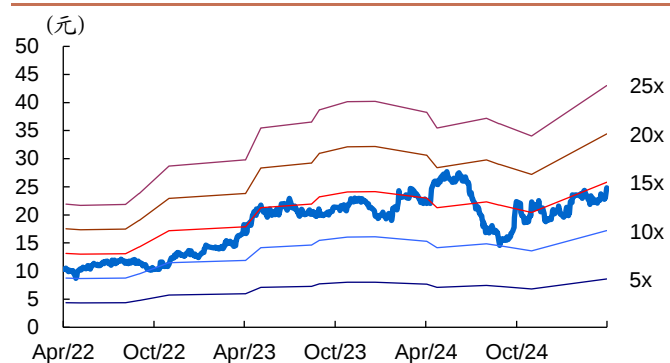
彭子豪 S1090522120001

pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

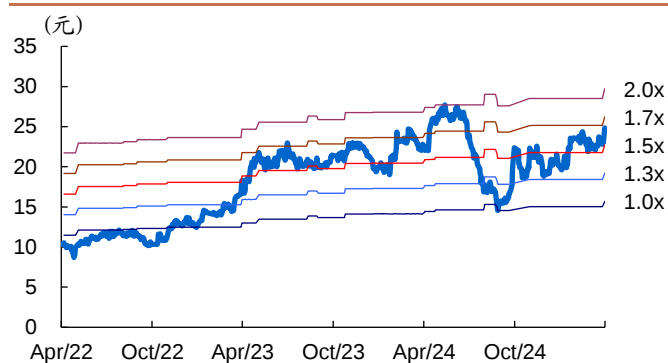
yanzhekun@cmschina.com.cn

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

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	35456	36976	41060	45532	50014
现金	2271	2683	3691	5428	7252
交易性投资	12535	12294	12294	12294	12294
应收票据	5053	5472	6243	6922	7582
应收款项	4622	6145	6989	7749	8488
其它应收款	37	47	54	60	65
存货	5831	5647	6440	7146	7835
其他	5107	4689	5350	5932	6498
非流动资产	9651	9679	8938	8306	7767
长期股权投资	783	711	711	711	711
固定资产	4464	4470	3937	3492	3119
无形资产商誉	1951	1962	1766	1589	1430
其他	2452	2536	2524	2514	2507
资产总计	45107	46655	49998	53839	57781
流动负债	18382	20452	22001	23807	25565
短期借款	703	683	650	674	695
应付账款	11982	13599	15531	17235	18895
预收账款	397	429	490	544	596
其他	5299	5742	5330	5355	5379
长期负债	1493	1205	1205	1205	1205
长期借款	638	353	353	353	353
其他	855	851	851	851	851
负债合计	19874	21656	23206	25012	26769
股本	1305	1305	1305	1305	1305
资本公积金	2375	1962	1962	1962	1962
留存收益	15214	16311	17675	19192	20815
少数股东权益	6338	5421	5851	6368	6929
归属于母公司所有者权益	18895	19578	20942	22459	24083
负债及权益合计	45107	46655	49998	53839	57781

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2928	3595	1902	2217	2422
净利润	2550	2572	2942	3290	3571
折旧摊销	818	921	943	833	741
财务费用	47	57	37	18	9
投资收益	(514)	(448)	(962)	(972)	(976)
营运资金变动	4	454	(1060)	(955)	(925)
其它	23	39	2	2	2
投资活动现金流	(2797)	37	762	772	776
资本支出	(537)	(917)	(200)	(200)	(200)
其他投资	(2260)	954	962	972	976
筹资活动现金流	(49)	(3199)	(1656)	(1251)	(1374)
借款变动	635	(1713)	(471)	24	21
普通股增加	(2)	(0)	0	0	0
资本公积增加	61	(413)	0	0	0
股利分配	(842)	(1051)	(1148)	(1256)	(1387)
其他	100	(22)	(37)	(18)	(9)
现金净增加额	82	432	1007	1738	1824

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	53616	58530	66784	74050	81105
营业成本	44534	49366	56379	62567	68593
营业税金及附加	258	185	211	234	256
营业费用	3607	3421	3807	4147	4461
管理费用	934	1040	1202	1296	1379
研发费用	2379	2374	2709	2962	3244
财务费用	(12)	52	37	18	9
资产减值损失	(127)	(201)	(117)	(120)	(141)
公允价值变动收益	78	182	182	182	156
其他收益	385	395	360	340	340
投资收益	514	396	420	450	480
营业利润	2764	2864	3284	3677	3998
营业外收入	54	65	55	55	55
营业外支出	37	46	35	35	38
利润总额	2782	2884	3304	3697	4015
所得税	232	312	362	407	443
少数股东损益	454	325	430	517	561
归属于母公司净利润	2096	2246	2512	2773	3010

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	17%	9%	14%	11%	10%
营业利润	18%	4%	15%	12%	9%
归母净利润	25%	7%	12%	10%	9%
获利能力					
毛利率	16.9%	15.7%	15.6%	15.5%	15.4%
净利率	3.9%	3.8%	3.8%	3.7%	3.7%
ROE	11.5%	11.7%	12.4%	12.8%	12.9%
ROIC	10.4%	9.5%	10.7%	11.2%	11.3%
偿债能力					
资产负债率	44.1%	46.4%	46.4%	46.5%	46.3%
净负债比率	4.0%	3.2%	2.0%	1.9%	1.8%
流动比率	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
存货周转率	8.9	8.6	9.3	9.2	9.2
应收账款周转率	6.0	5.5	5.4	5.3	5.3
应付账款周转率	4.1	3.9	3.9	3.8	3.8
每股资料(元)					
EPS	1.61	1.72	1.93	2.13	2.31
每股经营净现金	2.24	2.75	1.46	1.70	1.86
每股净资产	14.48	15.00	16.05	17.21	18.45
每股股利	0.81	0.88	0.96	1.06	1.15
估值比率					
PE	15.5	14.4	12.9	11.7	10.8
PB	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.9	15.8	13.5	12.8	12.2

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。