

## 海信视像 (600060.SH)

强烈推荐 (维持)

## 三色激光产品拓宽价格带, 发布全新 LED 投影新品

2023年5月18日, 海信 Vidda 召开三色激光投影全家桶发布会, 会间发布 C1 Pro、C1 AIR 两款三色激光新品, 并发布全新 LED 系列。

2023年4月10日, 海信全场景显示战略发布会召开, 发布 ULED 电视高端产品 U7K、海信电视 E8K/U8H、全球首款 8K 激光电视 LX; 围绕多场景显示发布移动智慧屏 X7H、电竞显示器 G7H、VR 一体机 XR-V3、4K 三色激光投影 C1S。

□ **拓宽三色激光系列价格矩阵, 发布全新 LED 系列产品。** Vidda 本次共发布三款新品, 其中三色激光系列发布旗舰产品 C1 Pro 及轻奢定位产品 C1 Air, 与 C1S 共同覆盖 5000~9000 元主销至高端价格带, 同时公司发布全新 LED 产品线悦己系列, 全面拓宽投影产品矩阵。1) **旗舰产品 C1 Pro**, 本次 C1 Pro 搭载激光电视级别 37 激光器, 将亮度升级至行业领先 2350 CVIA 流明 (以行业 20%增量标注方式为 2937 CVIA 流明), 同时借助三色激光光谱较窄颜色较纯的优势, 在色域上仍保持 110% BT.2020 的行业最佳水准, 此外公司本次将旗舰机型升级至 4K 超清分辨率, 首发价 9499 元对标极米 RS Pro3、峰米 X5 等高端旗舰产品; 2) **轻奢定位 C1 Air**, 公司本次发布轻奢定位新品 C1 Air, 将三色激光 C1 系列价格带拓展至 5000 元主销价格带。主要参数方面, C1 Air 亮度为 1000 CVIA 流明 (以行业 20%增量标注方式为 1250 CVIA 流明), 色域上仍保持行业领先的 110% BT.2020, 首发价 4999; 3) **LED 系列悦己 M1**, 公司本次发布 LED 全新系列悦己, 以 95 后 Z 世代为目标客群, 打造高颜复古、轻薄随行的首款系列新品 M1, 首发价 3199 元。

□ **智能投影行业稳步增长, VIDDA 份额有望进一步向上。** 2023 年一季度, 智能投影行业保持稳定增长, 据洛图科技数据, 一季度中国智能投影 (不含激光电视) 市场销量同比增长 7.9%, 销售额同比下滑 4.3%, 其中 DLP 市场销量虽受到 1LCD 挤压同比下滑 18%, 但 4K 及激光产品份额同比均有明显提升。Vidda 从 22 年 5 月发布长焦投影以来, 份额快速提升, 22 年四季度国内 4K 投影线上市场份额超 20%, 本次发布公司除进一步将三色激光系列旗舰性能全面升级外, 价格带下沉至 5000 元, 有望帮助公司进一步提升市场竞争力及份额。

□ **盈利预测及投资评级。** 公司 2020 年混改落地以来, 陆续启动员工股权激励、海外国际营销组织机构改革试点、管理层新老交接、成熟新兴业务拆分上市等措施推动市场化改革, 释放公司经营活力, 围绕“1+4+N”多元化业务布局持续提升综合竞争力。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 534/ 589/ 655 亿元, 同比分别增长 17%/ 10%/ 11%, 预计归母净利润分别为 22.0/ 25.3/ 29.0 亿元, 同比分别增长 31%/ 15%/ 15%, 对应 PE 分别为 13.3X/ 11.6X/ 10.1X, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示:** 市场竞争加剧、面板价格超预期上涨、终端需求低迷、新业务拓展不及预期。

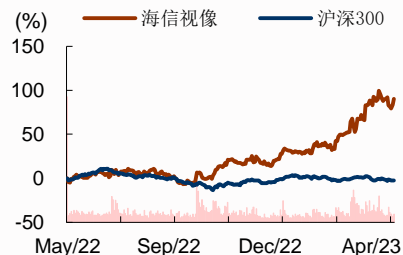
消费品/家电  
目标估值: NA  
当前股价: 22.39 元

## 基础数据

总股本 (万股)	130765
已上市流通股 (万股)	128908
总市值 (亿元)	293
流通市值 (亿元)	289
每股净资产 (MRQ)	13.9
ROE (TTM)	11.0
资产负债率	41.3%
主要股东	海信集团控股股份有限公司
主要股东持股比例	30.02%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	57	97
相对表现	8	53	99



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《海信视像 (600060) — 2023 年一季报点评: 业绩表现超预期, 盈利改善逻辑持续落地》2023-05-04
- 《海信视像 (600060) — 2022 年年报点评: 智慧终端全球化再结硕果, 新型显示多元化谋划新篇》2023-04-03
- 《海信视像 (600060) — 事件点评: 高管换届薪火相传, AIGC 赋能公司开启新篇章》2023-02-17






史晋星 S1090522010003  
shijinxing@cmschina.com.cn  
彭子豪 S1090522120001  
pengzihao@cmschina.com.cn  
纪向阳 研究助理  
jixiangyang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	46801	45738	53439	58881	65508
同比增长	19%	-2%	17%	10%	11%
营业利润(百万元)	1609	2340	3077	3573	4106
同比增长	-1%	45%	31%	16%	15%
归母净利润(百万元)	1138	1679	2195	2526	2898
同比增长	-5%	48%	31%	15%	15%
每股收益(元)	0.87	1.28	1.68	1.93	2.22
PE	25.7	17.4	13.3	11.6	10.1
PB	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 8000-9500 元价格带主要品牌产品比较

品牌	Vidda	极米	坚果	峰米	当贝
型号	C1 Pro	RS Pro3	N1 ULTRA	X5	X3 PRO
图片					
折后价	9499	9299	8999	9999	8399
光源	三色激光	dual light 超级混	三色激光	ALPD 激光	ALPD 激光
长/短焦	长焦	长焦	长焦	长焦	长焦
亮度	2350 CVIA	2500CVIA	2200 CVIA	2450 CVIA	2200 CVIA
DMD 芯片尺寸	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47
标准分辨率	4K	4K	4K	4K	4K
CPU	MT9669	MT9679	MT9669	MT9669	MT9669
RAM	4GB	4GB	4GB	4GB	4GB
内置储存	128GB	128GB	64GB	128GB	128GB
色域	110% BT.2020	95.5% DCI-P3	110% BT.2020	160% Rec.709	96% NTSC
音响	10W*2	24W*1	10W*2	12W*2+6W	10W*2
尺寸(mm3)	215*145*193	283*224*170	220*220*150	217*210*167	246*209*173
重量(kg)	8.6kg	5.15kg	4.5kg	3.98kg	4.6kg

资料来源：天猫、京东、招商证券；价格出自 2023 年 5 月 20 日天猫旗舰店

表 2: 6000-7000 元价格带主要品牌产品比较

品牌	Vidda	极米	坚果	峰米	当贝
型号	C1S	H6	N1 pro	V10	X5
图片					
折后价	7299	6949	6499	6499	6299
光源	三色激光	LED	三色激光	LED	ALPD 激光
长/短焦	长焦	长焦	长焦	长焦	长焦
亮度	1600 ANSI	1200 CCB	1500 CVIA	2500 ANSI	2450 CVIA
DMD 芯片尺寸	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47
标准分辨率	4K	4K	1080P	4K	1080P
CPU	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9679
RAM	4GB	4GB	4GB	4GB	4GB
内置储存	64GB	64GB	64GB	64GB	64GB
色域	110% BT.2020	110% DCI-P3	110% BT.2020	/	/

品牌	Vidda	极米	坚果	峰米	当贝
音响	10W*2	10W*2	10W*2	7.5W*2+15W	12W*2
尺寸(mm3)	245*216*179	213*218*143	294*394*220	/	236x201x163
重量(kg)	4.8kg	3.04kg	4.5kg	3.8kg	4kg






资料来源：天猫、京东、招商证券；价格出自 2023 年 5 月 20 日天猫旗舰店

表 3: 4500-5500 元价格带主要品牌产品比较

品牌	Vidda	极米	坚果	峰米	当贝
型号	C1 AIR	H5	J10S	R1C	X3 AIR
图片					
折后价	4999	4799	5399	4999 (含 80 吋柔性幕)	4999
光源	三色激光	LED	LED	ALPD 激光	ALPD 激光
长/短焦	长焦	长焦	长焦	超短焦	长焦
亮度	1000 CVIA	1400CCB	1200 CVIA	850 CVIA	2100 CVIA
DMD 芯片尺寸	0.33	0.47	0.47	0.33	0.47
标准分辨率	1080P	1080P	1080P	1080P	1080P
CPU	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669	MT9669
RAM	4GB	4GB	4GB	3GB	3GB
内置储存	64GB	64GB	64GB	16GB	64GB
色域	110% BT.2020	99.7% Rec.709	120% sRGB	110% Rec.709	86% NTSC
音响	10W*2	24W*1	8W*2	/	10W*2
尺寸(mm3)	245*216*280	228*246*157	220*220*150	294*394*220	246x209x173
重量(kg)	3.3kg	4.12kg	3.3kg	3.9kg	4.6kg

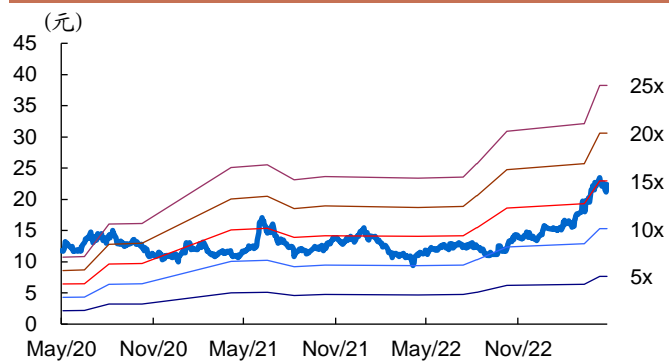
资料来源：天猫、京东、招商证券；价格出自 2023 年 5 月 20 日天猫旗舰店

表 4: 3000-3500 元价格带主要品牌产品比较

品牌	Vidda	极米	坚果	峰米	当贝
型号	悦己 M1	极米 Z7X	O1S	S5	D5X
图片					
折后价	3199	3099	3499	2869	2999
光源	LED	LED	LED	ALPD 激光	LED
长/短焦	长焦	长焦	超短焦	长焦	长焦
亮度	630 CVIA	600 CCB	450 CVIA	1100 ANSI	500 CVIA
DMD 芯片尺寸	0.33	0.33	0.23	0.23	0.33
标准分辨率	1080P	1080P	1080P	1080P	1080P
CPU	MT9669	MT9669	MT9669	Amlogic T982	MT9669
RAM	4GB	2GB	3GB	2GB	3GB
内置储存	16GB	16GB	16GB	16GB	16GB
色域	90% Rec.709	99.7% Rec.709	120% sRGB	/	120% Rec.709
音响	10W*2	3W*2	7W*2	5W*2	5W*2
尺寸(mm3)	/	210*210.5*52.5	309*239*99	175*175*48	195x195x47
重量(kg)	/	1.3kg	2.1kg	830g	1.08kg

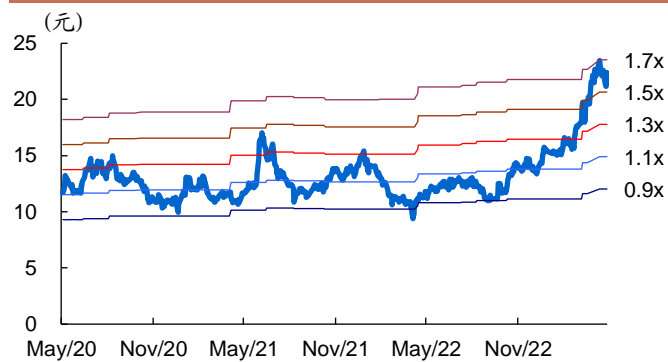
资料来源：天猫、京东、招商证券；价格出自 2023 年 5 月 20 日天猫旗舰店

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	27980	29294	32854	36620	40997
现金	4055	3075	3783	5513	7403
交易性投资	5644	8825	8825	8825	8825
应收票据	4728	4574	5345	5889	6552
应收款项	4282	3492	4057	4470	4973
其它应收款	53	51	59	65	72
存货	5135	4189	4841	5308	5886
其他	4083	5088	5944	6549	7286
<b>非流动资产</b>	5282	6465	6451	6477	6549
长期股权投资	367	1733	1733	1733	1733
固定资产	1448	1324	1446	1595	1777
无形资产商誉	1423	1312	1181	1063	957
其他	2044	2095	2090	2085	2082
<b>资产总计</b>	<b>33262</b>	<b>35760</b>	<b>39304</b>	<b>43097</b>	<b>47546</b>
<b>流动负债</b>	14327	15156	16729	17899	19342
短期借款	1134	445	470	486	504
应付账款	8927	9662	11187	12267	13602
预收账款	365	519	601	659	731
其他	3902	4530	4471	4486	4505
<b>长期负债</b>	755	704	704	704	704
长期借款	7	0	0	0	0
其他	749	704	704	704	704
<b>负债合计</b>	<b>15083</b>	<b>15860</b>	<b>17433</b>	<b>18603</b>	<b>20046</b>
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积金	2219	2315	2315	2315	2315
留存收益	12559	13929	15282	17150	19290
少数股东权益	2093	2348	2967	3722	4587
归属于母公司所有者权益	16086	17552	18905	20772	22913
<b>负债及权益合计</b>	<b>33262</b>	<b>35760</b>	<b>39304</b>	<b>43097</b>	<b>47546</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	663	5005	1432	2238	2542
净利润	1595	2151	2814	3281	3764
折旧摊销	346	308	345	350	360
财务费用	25	11	2	(6)	(16)
投资收益	(297)	(263)	(506)	(506)	(506)
营运资金变动	(937)	2777	(1228)	(885)	(1066)
其它	(70)	20	6	5	6
<b>投资活动现金流</b>	1729	(4581)	175	128	72
资本支出	(304)	(265)	(332)	(378)	(434)
其他投资	2034	(4316)	506	506	506
<b>筹资活动现金流</b>	(1444)	(972)	(899)	(636)	(723)
借款变动	(833)	(967)	(55)	16	18
普通股增加	0	(1)	0	0	0
资本公积增加	(250)	96	0	0	0
股利分配	(360)	(114)	(842)	(659)	(758)
其他	(1)	14	(2)	6	16
<b>现金净增加额</b>	<b>948</b>	<b>(548)</b>	<b>708</b>	<b>1730</b>	<b>1890</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	46801	45738	53439	58881	65508
营业成本	39429	37403	43305	47489	52655
营业税金及附加	175	219	256	282	314
营业费用	3536	3504	4061	4475	4979
管理费用	654	710	802	883	983
研发费用	1851	2080	2405	2650	2948
财务费用	46	(45)	2	(6)	(16)
资产减值损失	(107)	(33)	(38)	(42)	(47)
公允价值变动收益	47	18	18	18	18
其他收益	219	237	237	237	237
投资收益	341	251	251	251	251
<b>营业利润</b>	1609	2340	3077	3573	4106
营业外收入	78	61	55	60	60
营业外支出	31	54	54	40	40
<b>利润总额</b>	1655	2347	3078	3593	4126
所得税	60	195	264	312	361
少数股东损益	457	472	619	755	866
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1138</b>	<b>1679</b>	<b>2195</b>	<b>2526</b>	<b>2898</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	19%	-2%	17%	10%	11%
营业利润	-1%	45%	31%	16%	15%
归母净利润	-5%	48%	31%	15%	15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.8%	18.2%	19.0%	19.3%	19.6%
净利率	2.4%	3.7%	4.1%	4.3%	4.4%
ROE	7.2%	10.0%	12.0%	12.7%	13.3%
ROIC	8.0%	10.3%	13.1%	13.7%	14.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.3%	44.4%	44.4%	43.2%	42.2%
净负债比率	5.1%	1.5%	1.2%	1.1%	1.1%
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
存货周转率	8.1	8.0	9.6	9.4	9.4
应收账款周转率	5.4	5.4	6.1	6.0	6.0
应付账款周转率	4.6	4.0	4.2	4.0	4.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.87	1.28	1.68	1.93	2.22
每股经营净现金	0.51	3.83	1.10	1.71	1.94
每股净资产	12.30	13.42	14.46	15.89	17.52
每股股利	0.09	0.64	0.50	0.58	0.66
<b>估值比率</b>					
PE	25.7	17.4	13.3	11.6	10.1
PB	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	24.2	18.2	13.4	11.7	10.3

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。

### 招商家电研究组：

**史晋星：**复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

**彭子豪：**北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

**纪向阳：**上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

## 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。