

海信视像 (600060.SH)

2023年一季报点评：业绩表现超预期，盈利改善逻辑持续落地

事件：2023年4月28日，海信视像发布2023年一季报。

- **一季度业绩表现超预期。**公司2023Q1实现营业收入114.8亿元，同比增长12.8%，实现归母净利润6.2亿元，同比增长108%，实现扣非归母净利润4.8亿元，同比增长116%。1月31日公司取得乾照光电控制权并对其并表，剔除乾照光电并表影响，公司一季度实现营业收入110.9亿元，同比增长8.8%，实现归母净利润6.4亿元，同比增长116%，一季度收入业绩表现超预期。
- **收入逆势增长，份额提升+结构升级。**一季度全球彩电市场需求持续承压，据奥维云网。2023年一季度中国彩电市场零售量同比下滑15.7%，零售额同比下滑18.7%；据Trendforce调查显示，一季度全球电视出货量同比下滑24%至4199万台，创10年同期新低。公司一季度收入逆势增长8.8%，我们认为主要来自：1) 国内份额增长，据奥维云网渠道统计数据，1-3月海信/Vidda品牌国内线上渠道销额市占率分别同比提升2.0pct/3.1pct至20.2%/7.7%，其中Vidda品牌销量份额持续提升至10.4%；2) 国内结构升级，据奥维云网统计，2023年一季度海信品牌大屏化趋势明显，60吋及以上产品销售额占比同比提升10.7pct至67.9%，70吋及以上产品销额占比首次突破50%达到50.4%，80吋及以上产品销额占比也已突破10%达到17.1%，叠加产品高清化及高端化升级，预期带动均价持续向上；3) 海外品牌突破，公司海外市场借助ULED X平台持续推动产品及品牌高端化，2022年在世界杯等国际赛事赞助的推动下，公司入驻多个海外高端及主流线下渠道，预期23年有望在均价及份额上持续兑现前期产品、渠道及品牌准备。
- **毛利率改善逻辑持续落地。**一季度公司毛利率同比提升0.8pct至18.2%，我们认为主要原因为：1) 国内及海外市场大屏化+高端化带动产品结构升级；2) 液晶面板同比降价，考虑公司核心零部件库存周转期，且22Q2面板价格仍处于较高水位，预期面板降价对公司毛利率提振作用在二季度仍将持续体现。费用端，一季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.6pct/+0.2pct/+0.0pct/-0.2pct，费用端整体保持稳定。此外，公司投资收入增长正向贡献经营利润率0.5pct，综合下来，公司一季度净利率同比提升1.8pct至6.0%，归母净利率同比提升2.5pct至5.4%。
- **控股乾照光电，布局下一代显示技术。**公司1月31日完成对乾照光电的控股，累计投资16.05亿元，目前持有乾照光电总股本的22.88%，取得乾照光电控制权并成为控股股东。乾照光电是国内领先的全色系超高亮度发光二极管外延片及芯片生产厂商，据中商产业研究所数据，2021年乾照光电LED芯片产能占我国总产能的10.6%，位居第四。此外，乾照光电重点布局Mini LED及Micro LED显示技术，Mini LED方面直显及背光产品均已形成批量出货，Micro LED方面红光光效已达18%以上，居于业内领先水平。预期海信视像入主后有望与乾照在Mini LED及Micro LED领域形成较强研发

强烈推荐 (维持)

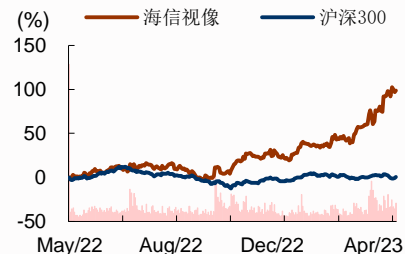
消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：22.3元

基础数据

总股本(万股)	130765
已上市流通股(万)	128908
总市值(亿元)	292
流通市值(亿元)	287
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	24	86	132
相对表现	24	72	130



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《海信视像(600060)——事件点评：芯片业务计划分拆上市，关联交易指引彰显海外经营信心》2023-01-13

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

及技术协同，并帮助海信提前布局 Mini 直显及 Micro LED 等下一代显示技术核心元器件环节。

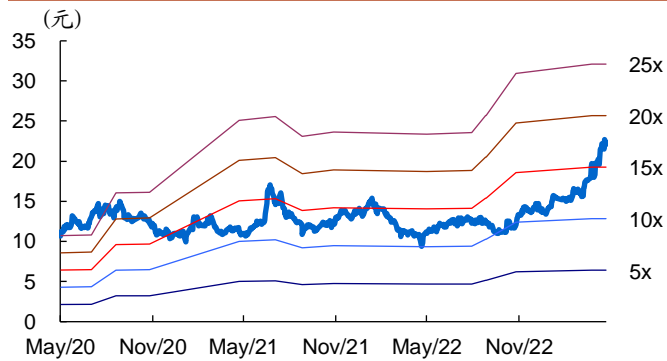
- **盈利预测及投资评级。**公司 2020 年混改落地以来，陆续启动员工股权激励、海外国际营销组织机构改革试点、管理层新老交接、成熟新兴业务拆分上市等措施推动市场化改革，释放公司经营活力，围绕“1+4+N”多元化业务布局持续提升综合竞争力。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 534/ 589/ 655 亿元，同比分别增长 17%/ 10%/ 11%，预计归母净利润分别为 22.0/ 25.3/ 29.0 亿元，同比分别增长 31%/ 15%/ 15%，对应 PE 分别为 13.3X/ 11.5X/ 10.1X，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、面板价格超预期上涨、终端需求低迷、新业务拓展不及预期。

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	25.6	17.4	13.3	11.5	10.1
PB	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3

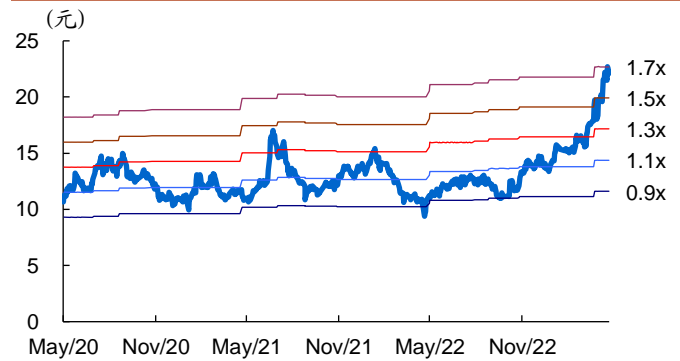
资料来源：公司数据、招商证券

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	33262	35760	39304	43097	47546
流动负债	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
长期负债	755	704	704	704	704
长期借款	7	0	0	0	0
其他	749	704	704	704	704
负债合计	15083	15860	17433	18603	20046
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	16086	17552	18905	20772	22913
负债及权益合计	33262	35760	39304	43097	47546

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	1729	(4581)	175	128	72
资本支出	(304)	(265)	(332)	(378)	(434)
其他投资	2034	(4316)	506	506	506
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	948	(548)	708	1730	1890

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	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	47	18	18	18	18
其他收益	219	237	237	237	237
投资收益	341	251	251	251	251
营业利润	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
利润总额	1655	2347	3078	3593	4126
所得税	60	195	264	312	361
少数股东损益	457	472	619	755	866
归属于母公司净利	1138	1679	2195	2526	2898

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料(元)					
EPS	0.87	1.28	1.68	1.93	2.22
每股经营净现	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
估值比率					
PE	25.6	17.4	13.3	11.5	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。