

## 海信视像 (600060.SH) 2023Q1 业绩表现亮眼，看好盈利能力持续提升

2023年05月05日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2023/5/4
当前股价(元)	23.47
一年最高最低(元)	24.50/10.80
总市值(亿元)	306.91
流通市值(亿元)	302.55
总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	12.89
近3个月换手率(%)	60.15

### ● 2023Q1 业绩高增，看好盈利能力持续提升，维持“买入”评级

2022年营收457.4亿元(-2.3%)，归母净利润16.8亿元(+47.6%)，扣非净利润14.3亿元(+79.7%)。2023Q1营收114.8亿元(+12.8%)，归母净利润6.2亿元(+107.9%)，扣非净利润4.8亿元(+116.2%)，主系高端化驱动毛利率提升、叠加降费提效拉动。我们上调2023-2024年、新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润20.6/24.2/26.9亿元(2023-2024年原值19.1/22.2亿元)，对应EPS为1.58/1.85/2.06元，当前股价对应PE为14.9/12.7/11.4倍，维持“买入”评级。

### ● 智慧显示终端业务出货量全球第二，新显示新业务稳步拓展第二增长曲线

分业务，2022年智慧显示终端实现352.6亿元(境内/境外同比+1.9%/-12.9%)，销量2522万台(+18.2%)，根据Omdia及奥维睿沃统计，海信系电视出货量高居全球第二；产品结构加速向大屏化升级，2022年，公司境内75寸及以上收入+63.5%，占比38.4%，同比提升14.6pcts；65寸及以上收入+21.4%，占比67.3%，同比提升11.0pcts。2022年新显示新业务收入46.4亿元(+0.8%)，2019-2022年年度复合增长率为23.5%。分地区，2022年境内/境外收入分别同比+1.6%/-12.3%。境内分销售模式，2022年直销/经销分别实现57/143亿元，分别同比+18%/-3.7%。公司依托双品牌差异化矩阵，国内市场份额延续提升趋势。根据AVC，2023Q1海信品牌电视线上/线下销售额市占率分别同比+2pct/+2.3pct，线上/线下销量市占率分别同比+1.9pct/+1.8pct，Vidda电视线上销售额/销量市占率同比+3pct/+3.3pct。

### ● 2023Q1 毛利率保持提升，产品结构升级有望带动盈利能力持续提升

2022年毛利率18.2%(+2.5pct)，主系原材料跌价、产品高端化拉动。其中智慧显示终端/新显示新业务毛利率分别同比+3.5/+3.9pct。分地区，2022年境内/境外毛利率分别同比+4.0/+2.0pct，境内直销/经销毛利率分别同比+3.0/+3.8pct。2023Q1毛利率18.2%(+0.8pct)，期间费用率为13.1%(-0.7pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别-0.6/+0.2/+0.0/-0.2pct，综合影响下净利率6.0%(+1.8pct)。看好产品结构提升、叠加降费提效带动下，公司净利率有望延续提升趋势。

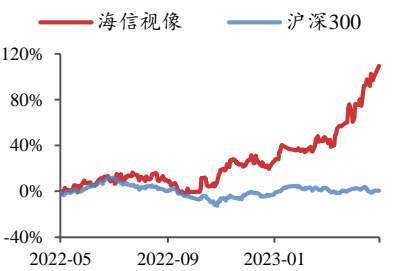
**风险提示：**疫情反复风险；原材料价格风险；激光电视开拓不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,801	45,738	50,312	55,025	59,819
YOY(%)	19.0	-2.3	10.0	9.4	8.7
归母净利润(百万元)	1,138	1,679	2,063	2,421	2,692
YOY(%)	-4.8	47.6	22.9	17.4	11.2
毛利率(%)	15.8	18.2	18.5	18.7	18.8
净利率(%)	3.4	4.7	5.1	5.4	5.5
ROE(%)	8.8	10.8	11.4	11.8	11.6
EPS(摊薄/元)	0.87	1.28	1.58	1.85	2.06
P/E(倍)	27.0	18.3	14.9	12.7	11.4
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2022Q4 业绩高增，看好高端化驱动份额持续提升—公司信息更新报告》-2023.1.12

《Q3 业绩超预期，结构持续提升、国内外份额稳增—公司信息更新报告》-2022.11.2

《Q3 业绩高增，产品创新、面板跌价驱动净利率提升—公司信息更新报告》-2022.10.13

## 目 录

1、 2023Q1 业绩高增，新显示新业务加速拓展第二增长曲线.....	3
2、 2023Q1 毛利率保持提升，产品结构升级有望带动盈利能力持续提升.....	4
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

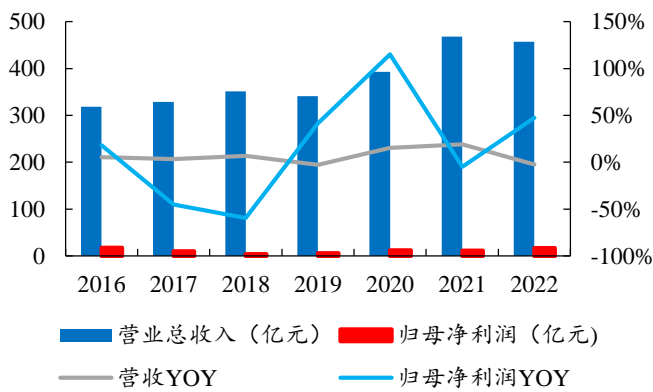
## 图表目录

图 1： 2022 年公司实现营收 457.4 亿元 (-2.3%)，归母净利润 16.8 亿元 (+47.6%) .....	3
图 2： 2022Q4 营收/归母净利润分别+2.7%/+11.8%， 2023Q1 营收/归母净利润分别+12.8%/+107.9% .....	3
图 3： 2022 年智慧显示终端/新显示新业务收入分别同比-6.7%/+0.8% .....	3
图 4： 2022 年境内/境外收入分别同比+1.6%/-12.3% .....	3
图 5： 2022 年毛利率 18.2% (+2.5pct)，净利率 4.7% (+1.3pct)，扣非净利率 3.1% (+1.4pct) .....	4
图 6： 2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/+0.2/+0.6/-0.2pct .....	4
图 7： 2022Q4 毛利率为 19.4% (+3.0pct)，2023Q1 毛利率为 18.2% (+0.8pct) .....	5
图 8： 2023Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别-0.6/+0.2/+0.0/-0.2pct .....	5

## 1、2023Q1 业绩高增，新显示新业务加速拓展第二增长曲线

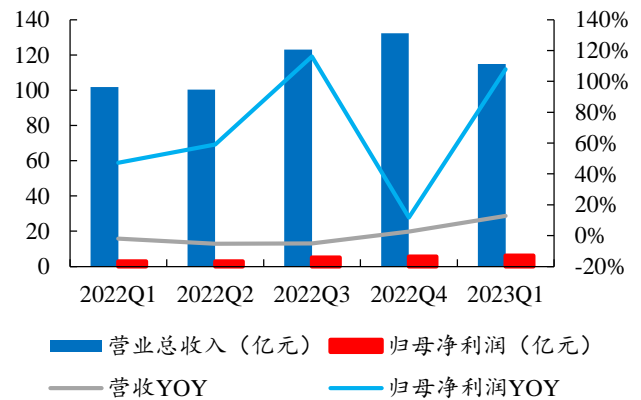
2022 年营收 457.4 亿元 (-2.3%)，归母净利润 16.8 亿元 (+47.6%)，扣非净利润 14.3 亿元(+79.7%)。2022Q4 营收 132.3 亿元(+2.7%)，归母净利润 5.7 亿元(+11.8%)，扣非净利润 5.8 亿元 (+36.9%)。2023Q1 营收 114.8 亿元 (+12.8%)，归母净利润 6.2 亿元 (+107.9%)，扣非净利润 4.8 亿元 (+116.2%)。2023Q1 公司投资乾照光电 16 亿元持有 22.9% 股份，强化显示产业链战略布局，加快 Mini LED、Micro LED 等新技术的研发和产品推广。

图1：2022 年公司实现营收 457.4 亿元 (-2.3%)，归母净利润 16.8 亿元 (+47.6%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

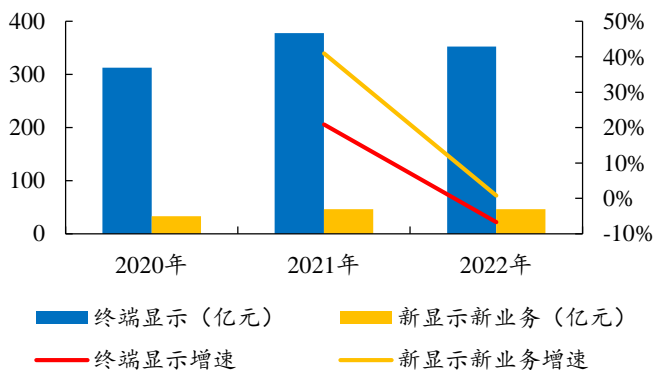
图2：2022Q4 营收/归母净利润分别+2.7%/+11.8%，2023Q1 营收/归母净利润分别+12.8%/+107.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

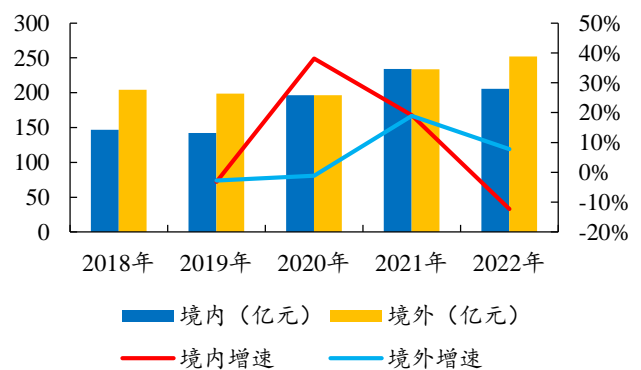
**分业务**，2022 年智慧显示终端实现 352.6 亿元（境内/境外同比+1.9%/-12.9%），新显示新业务收入 46.4 亿元 (+0.8%)。**分地区**，2022 年境内/境外收入分别同比 +1.6%/-12.3%。境内智慧显示终端收入中，75 寸及以上同比+63.5%，占比为 38.4% (+14.6pct)；65 寸及以上收入同比+21.4%，占比为 67.3% (+11pct)。境内分销售模式，2022 年直销/经销分别实现 57.1/143 亿元，分别同比+18%/-3.7%。

图3：2022 年智慧显示终端/新显示新业务收入分别同比 -6.7%/+0.8%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2022 年境内/境外收入分别同比+1.6%/-12.3%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

根据 Omdia 及奥维睿沃统计，2022 年海信系电视出货量高居全球第二，海信激光电视出货量全球第一 (53.5%)；AVC 数据显示 2022 年 Vidda 电视销量同比增长 98.9%；内地线上零售量市占率为 8.2% (+3.9pct)。

**内地:**AVC 数据显示 2022 年海信系电视全渠道零售量及零售额市占率均高居第一,零售量市占率 23.9% (+5.1pct),零售额市占率 25.6% (+4.7pct)。零售额市占率在线下高端市场为 31.1% (+6.3pct) 行业第一,线上高端市场同比+4.0pct;线下零售均价 1 万元及以上市场零售额市占率为 29.6% (+2.7pct),行业第一;内地激光电视市场零售额市占率为 91.4%。2023Q1 海信品牌电视线上/线下销额市占率分别同比+2pct/+2.3pct,线上/线下销量市占率分别同比+1.9pct/+1.8pct,Vidda 电视线上销额/销量市占率同比+3pct/+3.3pct。

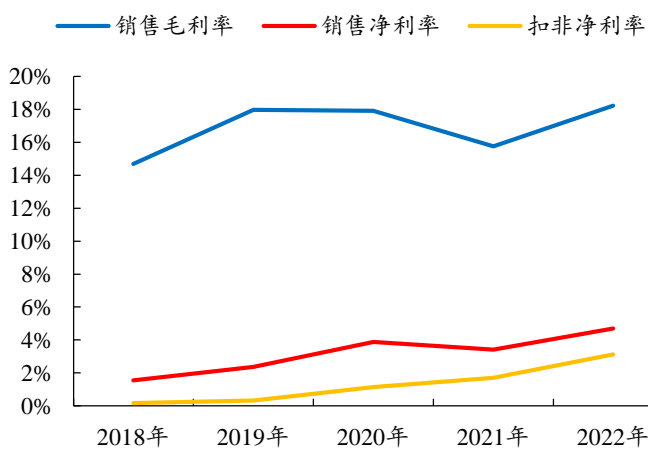
**海外:**2022 年海信系电视出货量市占率同比+1.6pct(Omdia),2022Q4 同比+1.3pct,主系世界杯营销带动;在南非及澳大利亚销量市占率分别为 29.9%/19.7%,均居第一(GFK);在美国/加拿大销量市占率分别为 11.3%/15.1%,分别同比+1.1/+4.8pct(NPD);日本海信系电视销量市占率为 32.8% (+4.8pct),其中东芝电视销量市占率为 23.6% (GFK)。

**公司渠道优化拓展加速**,境外已开拓 250 余家海外重点渠道,进一步拓展了 Best Buy、Costco 等高端渠道,海外增长空间广阔;中国内地线上及前置渠道销量同比+61.5%,线上销量同比+98.5%。

## 2、2023Q1 毛利率保持提升,产品结构升级有望带动盈利能力持续提升

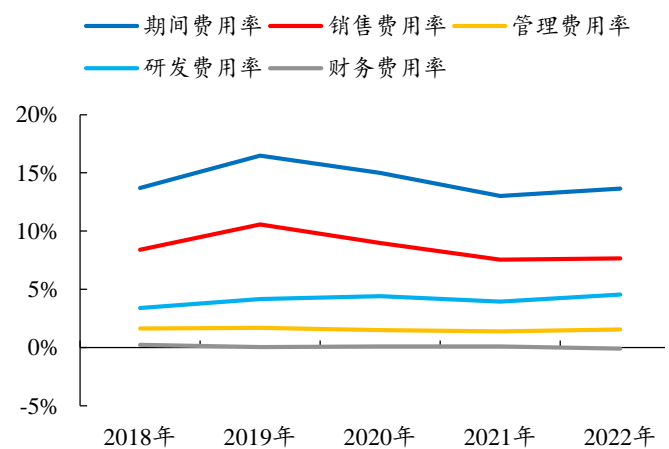
2022 年毛利率 18.2% (+2.5pct),其中智慧显示终端/新显示新业务毛利率分别为 17.4%/38.2%,分别同比+3.5/+3.9pct。分地区,2022 年境内/境外毛利率分别为 26.6%/13.3%,分别同比+4.0/+2.0pct。境内分销售模式,2022 年直销/经销毛利率分别为 33.6%/23.8%,分别同比+2.9/+3.8pct。期间费用率为 13.7% (+0.7pct),其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/+0.2/+0.6/-0.2pct,财务费用变动主系外币资产、负债规模及汇率变动影响。综合影响下净利率 4.7% (+1.3pct),扣非净利率 3.1% (+1.4pct)。

**图5: 2022 年毛利率 18.2% (+2.5pct),净利率 4.7% (+1.3pct),扣非净利率 3.1% (+1.4pct)**



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图6: 2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/+0.2/+0.6/-0.2pct**



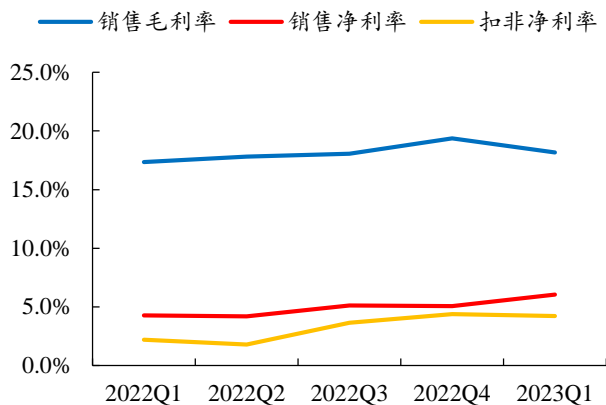
数据来源: Wind、开源证券研究所

2022Q4 毛利率为 19.4% (+3.0pct),期间费用率为 14.0% (+1.3pct),其中销售/管理/研发/财务费用率分别+1.1/+0.0/+0.4/-0.3pct,销售费用增加主系 Q4 世界杯营销

投放增加，综合影响下净利率 5.1% (+0.3pct)，扣非净利率 4.4% (+1.1pct)。

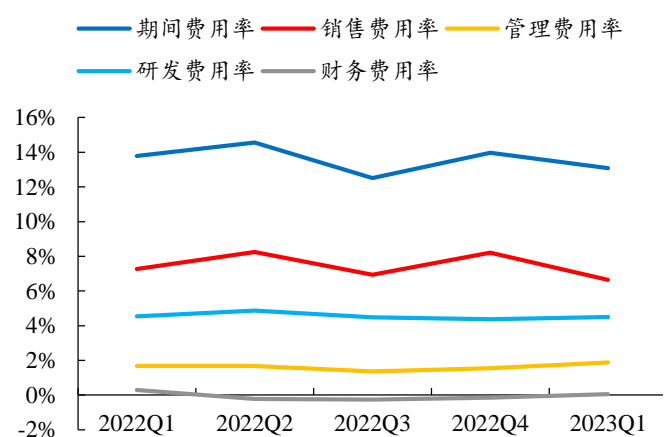
2023Q1 毛利率为 18.2% (+0.8pct)，期间费用率为 13.1 (-0.7pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别-0.6/+0.2/+0.0/-0.2pct。综合影响下净利率 6.0% (+1.8pct)，扣非净利率 4.2% (+2.0pct)。

**图7：2022Q4 毛利率为 19.4% (+3.0pct)，2023Q1 毛利率为 18.2% (+0.8pct)**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：2023Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 -0.6/+0.2/+0.0/-0.2pct**



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、盈利预测与投资建议

我们上调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 20.6/24.2/26.9 亿元（2023-2024 年原值 19.1/22.2 亿元），对应 EPS 为 1.58/1.85/2.06 元，当前股价对应 PE 为 14.9/12.7/11.4 倍，维持“买入”评级。

### 4、风险提示

疫情反复风险；原材料价格风险；激光电视开拓不及预期。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	27980	29294	23448	22812	25074
现金	4055	3075	3382	3699	4022
应收票据及应收账款	9010	8067	0	0	0
其他应收款	53	51	63	61	74
预付账款	107	72	125	91	144
存货	5135	4189	6033	5119	6990
其他流动资产	9619	13841	13844	13841	13845
<b>非流动资产</b>	5282	6465	7881	9172	10449
长期投资	367	1733	3156	4565	5981
固定资产	1448	1324	1317	1288	1236
无形资产	892	782	825	743	648
其他非流动资产	2575	2626	2583	2575	2583
<b>资产总计</b>	33262	35760	31329	31984	35523
<b>流动负债</b>	14327	15156	8161	6093	6528
短期借款	1134	445	3509	497	1231
应付票据及应付账款	8927	9662	0	0	0
其他流动负债	4266	5049	4652	5596	5297
<b>非流动负债</b>	755	704	703	691	680
长期借款	7	0	-1	-13	-24
其他非流动负债	749	704	704	704	704
<b>负债合计</b>	15083	15860	8864	6784	7208
少数股东权益	2093	2348	2851	3401	4000
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积	2425	2514	2514	2514	2514
留存收益	12610	13958	16395	19292	22460
<b>归属母公司股东权益</b>	16086	17552	19614	21799	24316
<b>负债和股东权益</b>	33262	35760	31329	31984	35523

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	663	5005	-1199	4791	936
净利润	1595	2151	2566	2971	3291
折旧摊销	346	308	274	257	264
财务费用	46	-45	81	-32	-56
投资损失	-341	-251	-261	-279	-294
营运资金变动	-1034	2720	-3776	1953	-2180
其他经营现金流	50	122	-83	-80	-89
<b>投资活动现金流</b>	1729	-4581	-1395	-1245	-1218
资本支出	304	265	267	139	124
长期投资	1634	-6839	-1422	-1410	-1416
其他投资现金流	399	2523	294	304	323
<b>筹资活动现金流</b>	-1444	-972	-163	-216	-131
短期借款	-628	-689	3064	-3013	735
长期借款	-500	-7	-1	-12	-11
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-44	89	0	0	0
其他筹资现金流	-272	-365	-3226	2808	-854
<b>现金净增加额</b>	960	-539	-2757	3330	-412

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	46801	45738	50312	55025	59819
营业成本	39429	37403	41004	44735	48573
营业税金及附加	175	219	187	205	223
营业费用	3536	3504	3773	4072	4427
管理费用	654	710	805	880	957
研发费用	1851	2080	2264	2476	2692
财务费用	46	-45	81	-32	-56
资产减值损失	-59	-58	-50	-55	-60
其他收益	219	237	228	233	230
公允价值变动收益	47	18	32	25	29
投资净收益	341	251	261	279	294
资产处置收益	0	18	0	0	0
<b>营业利润</b>	1609	2340	2618	3115	3437
营业外收入	78	61	69	65	67
营业外支出	31	54	32	31	32
<b>利润总额</b>	1655	2347	2655	3148	3473
所得税	60	195	89	177	182
<b>净利润</b>	1595	2151	2566	2971	3291
少数股东损益	457	472	503	550	598
<b>归属母公司净利润</b>	1138	1679	2063	2421	2692
EBITDA	1949	2590	2960	3428	3681
EPS(元)	0.87	1.28	1.58	1.85	2.06

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.0	-2.3	10.0	9.4	8.7
营业利润(%)	-1.3	45.5	11.9	19.0	10.4
归属于母公司净利润(%)	-4.8	47.6	22.9	17.4	11.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.8	18.2	18.5	18.7	18.8
净利率(%)	3.4	4.7	5.1	5.4	5.5
ROE(%)	8.8	10.8	11.4	11.8	11.6
ROIC(%)	21.6	55.7	36.7	66.4	53.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.3	44.4	28.3	21.2	20.3
净负债比率(%)	-11.8	-11.7	1.5	-11.9	-9.2
流动比率	2.0	1.9	2.9	3.7	3.8
速动比率	1.5	1.6	2.1	2.8	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	1.5	1.7	1.8
应收账款周转率	12.3	11.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.4	6.7	14.7	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.28	1.58	1.85	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	3.83	-0.92	3.66	0.72
每股净资产(最新摊薄)	12.30	13.42	15.00	16.67	18.60
<b>估值比率</b>					
P/E	27.0	18.3	14.9	12.7	11.4
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.8	8.5	8.5	6.5	6.3

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10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