

增持 (维持)

海信视像 (600060)

显示龙头地位夯实, Q1 业绩超预期

2023年04月30日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	22.30
总股本(百万股)	1307.65
流通股本(百万股)	1289.08
净资产(百万元)	18195.71
总资产(百万元)	41093.72
每股净资产(元)	13.91

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】海信视像(600060.SH): 显示战略场景化升级, 新品拓宽成长空间》2023-04-12

《【兴证家电】海信视像(600060.SH): 信芯微分拆上市持续推进, 业务整合再进一步》2023-04-02

《【兴证家电】海信视像(600060.SH) 2022 年报点评: Q4 收入增速转正, 经营改善持续兑现》2023-03-31

分析师:

颜晓晴

yanxiaqing@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

投资要点

- 公司发布 2023 年一季报。2023Q1 营收 114.83 亿元, 同比+12.75%; 归母净利润 6.21 亿元, 同比+107.9%; 扣非归母净利润为 4.84 亿元, 同比+116.16%; 毛利率为 18.17%, 同比+0.81 pct; 归母净利率为 5.41%, 同比+2.47 pct。
- 立体品牌矩阵+高端产品升级, 国内外加速放量, Q1 营收重回稳增长。国内市场, 公司基于立体差异化品牌矩阵, 份额持续提升。据 AVC 数据, 23Q1 海信系彩电线上/线下销额份额同比+5.2/+3.2pct 至 28.7%/30.6%, 高出行业第二名约 10pct, 龙头优势显著扩大。Q1 Vidda 线上销额同比+30.39%, 增速远超同业。公司高端产品持续放量, Q1 海信大尺寸高端产品份额显著提升。海外市场, 据奥维睿沃, 23Q1 海信全球出货量同比+23.5%, 保持世界第二。预计 Q1 公司外销维持较快增速。23 年 4 月海信视像发布 Mini LED 电视、激光电视及激光投影系列、显示器、健身智慧屏、VR 一体机等众多新品新品, 进一步完善全显示链品类矩阵。未来围绕家用、商用、车载三大场景, 持续拓宽成长空间。
- 结构优化效率提升, 盈利能力大幅改善。公司持续加强推新, 高端大屏占比提升推动产品结构升级, 叠加面板价格仍处同比下降区间, 成本持续优化, 22Q1 公司毛利率继续改善。公司组织结构优化, 费用投放效率提升, 23Q1 公司销售/研发/管理/财务费用率分别同比-0.6/+0.2/-0.04/-0.2pct 至 6.6%/1.9%/4.5%/0.1%。毛利率改善及提效控费, 23Q1 归母净利率显著改善。
- 盈利预测与评级: 公司为国内显示行业龙头, 多元化技术路线及差异化品牌组合夯实产品力基础, 新显示业务拓宽多元赛道, 龙头地位夯实, 未来空间可期。调整 2023-2025 年 EPS 预测为 1.78/2.16/2.63 元, 4 月 28 日收盘价对应动态 PE 为 12.5x/10.3x/8.5x, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 面板价格大幅上涨, 终端需求不及预期, 行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45738	50463	55445	60668
同比增长	-2.3%	10.3%	9.9%	9.4%
归母净利润(百万元)	1679	2329	2830	3438
同比增长	47.6%	38.7%	21.5%	21.5%
毛利率	18.2%	19.3%	19.8%	20.5%
ROE	9.6%	12.1%	13.0%	13.9%
每股收益(元)	1.28	1.78	2.16	2.63
市盈率	17.4	12.5	10.3	8.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	29294	31923	36734	42275	营业收入	45738	50463	55445	60668
货币资金	3075	5518	8676	12734	营业成本	37403	40729	44446	48230
交易性金融资产	8825	7506	7635	7791	税金及附加	219	222	239	266
应收票据及应收账款	8067	9374	10343	11216	销售费用	3504	3674	3975	4350
预付款项	72	94	100	107	管理费用	710	782	832	849
存货	4189	4996	5348	5775	研发费用	2080	2271	2440	2609
其他	5067	4434	4631	4652	财务费用	-45	0	0	0
非流动资产	6465	5230	4938	4587	其他收益	237	240	236	237
长期股权投资	1733	1055	1166	1224	投资收益	251	303	292	289
固定资产	1324	1121	922	723	公允价值变动收益	18	0	0	0
在建工程	41	41	41	41	信用减值损失	7	0	0	0
无形资产	782	603	413	226	资产减值损失	-58	-60	-59	-60
商誉	531	531	531	531	资产处置收益	18	0	0	0
长期待摊费用	28	-24	-61	-98	营业利润	2340	3268	3981	4832
其他	2026	1904	1926	1941	营业外收入	61	64	65	64
资产总计	35760	37153	41672	46861	营业外支出	54	43	45	46
流动负债	15156	14156	15296	16352	利润总额	2347	3289	4002	4851
短期借款	445	0	0	0	所得税	195	216	267	335
应付票据及应付账款	9662	10069	10998	12018	净利润	2151	3073	3735	4516
其他	5049	4087	4297	4333	少数股东损益	472	744	905	1077
非流动负债	704	670	660	654	归属母公司净利润	1679	2329	2830	3438
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	1.28	1.78	2.16	2.63
其他	704	670	660	654					
负债合计	15860	14826	15956	17006					
股本	1308	1308	1308	1308					
资本公积	2514	2514	2514	2514					
未分配利润	12466	13953	16439	19501					
少数股东权益	2348	3092	3998	5075					
股东权益合计	19900	22327	25716	29856					
负债及权益合计	35760	37153	41672	46861					

现金流量表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1679	2329	2830	3438
折旧和摊销	308	323	311	312
资产减值准备	58	31	22	24
资产处置损失	-18	0	0	0
公允价值变动损失	-18	0	0	0
财务费用	11	0	0	0
投资损失	-263	-303	-292	-289
少数股东损益	472	744	905	1077
营运资金的变动	2720	-2683	-197	-224
经营活动产生现金流量	5005	387	3593	4333
投资活动产生现金流量	-4581	2368	121	143
融资活动产生现金流量	-972	-311	-556	-419
现金净变动	-539	2443	3158	4058
现金的期初余额	2047	3075	5518	8676
现金的期末余额	1507	5518	8676	12734

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-2.3%	10.3%	9.9%	9.4%
营业利润增长率	45.5%	39.7%	21.8%	21.4%
归母净利润增长率	47.6%	38.7%	21.5%	21.5%
盈利能力				
毛利率	18.2%	19.3%	19.8%	20.5%
归母净利率	3.7%	4.6%	5.1%	5.7%
ROE	9.6%	12.1%	13.0%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	44.4%	39.9%	38.3%	36.3%
流动比率	1.93	2.26	2.40	2.59
速动比率	1.66	1.90	2.05	2.23
营运能力				
资产周转率	132.5%	138.4%	140.7%	137.1%
应收账款周转率	1134.5%	1273.4%	1228.2%	1226.0%
存货周转率	788.3%	870.5%	843.2%	851.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.28	1.78	2.16	2.63
每股经营现金	3.83	0.30	2.75	3.31
每股净资产	13.42	14.71	16.61	18.95
估值比率(倍)				
PE	17.4	12.5	10.3	8.5
PB	1.7	1.5	1.3	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn