

# 海信视像 (600060)

证券研究报告

2023年05月02日

## 份额再提升，业绩超预期

**事件：**23Q1 公司实现营业收入 114.8 亿元，同比+12.75%；归母净利润 6.2 亿元，同比+107.90%；扣非归母净利润 4.8 亿元，同比+116.16%。若刨除乾照光电合并报表影响，公司 23Q1 实现营收 110.85 亿元，可比口径同比+8.84%；扣非归母净利润 5.07 亿元，同比+126.43%。

**智慧显示份额持续扩张，引领行业高端化发展。**行业方面，据奥维云网推送数据显示，23Q1 国内彩电行业零售量 744.2 万台，同比-15.7%，零售额 226.0 亿元，同比-18.7%，市场开年景气度不足，相较之下，公司收入表现远超行业。我们预计主要原因在于，公司充分受益行业大屏化、智能化、场景化趋势，通过 ULED X 平台、8K 芯片等先进技术积极承接市场高端化需求。海外市场方面，受益于去年世界杯营销提升品牌影响力，海信系电视已销往全球 130 多个国家和地区，进入全球主流渠道，我们预计公司 23Q1 海外业务依托知名度提升和渠道扩张仍有不错增长。

**新型业务多点开花，AI 应用有望深化。**23 年我们继续看好公司新型产业加速成长：激光显示全球引领能力持续加强、商用显示自主品牌建设及海外市场拓展初具成效、芯片产品品类不断拓展、云服务范围及质量持续提高。在传统家用场景基础上，公司积极拓展教育、政企、车载场景化产品扩充“大显示”布局，叠加文心一言领先 AI 技术加持，有望将智能对话技术成果应用于大显示板块，打造 AIGC 等人工智能全系产品和服务。

**盈利能力持续改善，后向一体化夯实竞争实力。**受益于面板价格低位运行和产品结构持续升级，公司盈利能力大幅改善，23Q1 实现毛利率 18.17%，同比+0.81pct。费用端整体把控良好，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.64%/1.88%/4.50%/0.05%，分别同比-0.63/+0.21/-0.04/-0.24pct。综合影响下，公司 23Q1 实现归母净利润 6.2 亿元，同比+107.9%，净利率同比+1.76pct 至 6.03%。此外，公司为强化在显示产业链的战略布局、加快 Mini LED、Micro LED 等新技术的研发，近期已取得乾照光电的控制权（22.88%）并成为其控股股东。我们认为公司入主乾照光电有望进一步保障公司供应链安全、夯实其显示行业领先地位，同时也有望带来成本优化和盈利能力释放。

**投资建议：**公司是国内显示行业龙头，依靠完善丰富的产品和品牌矩阵以及阶梯式的价格策略持续夯实行业地位，抓住市场高端化机遇实现营收规模和盈利能力同步提升。新业务方面，全球激光显示、商用显示、云服务、芯片等领域快速发展且空间广阔，公司在 RGB 三色光学引擎（激光显示）、8K 芯片等方面保持动态护城河，拥有全球领先竞争优势。我们看好公司中长期平稳向好发展，预计公司 23-25 年归母净利润 22.7/25.7/27.8 亿元（前值为 20.2/23.0/25.7 亿元，因公司 23Q1 业绩超预期调升 23-25 年业绩预期，当前股价对应 22-24 年 13X/11X/11XPE，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨的风险；房地产市场波动的风险；市场竞争加剧风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,801.13	45,738.12	50,349.82	54,475.08	58,461.31
增长率(%)	19.04	(2.27)	10.08	8.19	7.32
EBITDA(百万元)	3,768.88	4,527.86	3,139.92	3,573.99	4,035.19
归属母公司净利润(百万元)	1,137.77	1,679.11	2,265.67	2,573.29	2,776.53
增长率(%)	(4.83)	47.58	34.93	13.58	7.90
EPS(元/股)	0.87	1.28	1.73	1.97	2.12
市盈率(P/E)	25.63	17.37	12.87	11.33	10.50
市净率(P/B)	1.81	1.66	1.49	1.34	1.20
市销率(P/S)	0.62	0.64	0.58	0.54	0.50
EV/EBITDA	2.58	1.46	6.62	3.55	3.94

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	家用电器/黑色家电
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.3 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,307.65
流通 A 股股本(百万股)	1,289.08
A 股总市值(百万元)	29,160.64
流通 A 股市值(百万元)	28,746.51
每股净资产(元)	13.91
资产负债率(%)	41.27
一年内最高/最低(元)	23.38/10.80

### 作者

**孙谦** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521050004  
sunjiana@tfzq.com

**宗艳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070002  
zongyan@tfzq.com

**赵嘉宁** 联系人  
zhaojianing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《海信视像-年报点评报告:业绩延续高增，全球显示龙头地位强化》2023-04-01
- 《海信视像-公司点评:业绩增长亮眼，成本低位+高端迭代带动盈利改善》2023-01-12
- 《海信视像-季报点评:成本红利释放，业绩超预期》2022-11-02

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,055.23	3,074.98	4,027.99	11,706.23	9,359.37	营业收入	46,801.13	45,738.12	50,349.82	54,475.08	58,461.31
应收票据及应收账款	9,010.24	8,066.66	10,166.43	9,560.53	11,609.96	营业成本	39,428.54	37,402.82	40,890.42	44,068.92	47,110.87
预付账款	107.34	72.21	135.88	88.38	151.36	营业税金及附加	174.99	219.29	214.83	225.89	236.58
存货	5,135.30	4,189.08	5,769.12	4,963.15	6,509.93	销售费用	3,536.27	3,504.32	3,776.24	4,140.11	4,443.06
其他	9,668.12	13,890.80	11,347.14	11,334.84	11,357.00	管理费用	654.11	710.42	755.25	810.59	871.07
<b>流动资产合计</b>	<b>27,976.22</b>	<b>29,293.73</b>	<b>31,446.56</b>	<b>37,653.14</b>	<b>38,987.62</b>	研发费用	1,851.26	2,079.78	2,235.53	2,287.95	2,396.91
长期股权投资	367.25	1,733.34	1,733.34	1,733.34	1,733.34	财务费用	46.19	(45.27)	(60.42)	(76.27)	(87.69)
固定资产	1,447.90	1,324.09	1,116.30	908.52	700.73	资产/信用减值损失	(107.51)	(51.35)	(58.07)	(58.07)	(58.07)
在建工程	68.29	41.11	41.11	41.11	41.11	公允价值变动收益	46.56	17.97	20.00	40.00	40.00
无形资产	892.12	781.91	705.39	628.87	552.36	投资净收益	340.53	251.14	300.00	250.00	250.00
其他	2,506.30	2,584.96	2,489.79	2,481.09	2,472.40	其他	(778.32)	(690.92)	(420.00)	(410.00)	(228.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,281.86</b>	<b>6,465.41</b>	<b>6,085.93</b>	<b>5,792.94</b>	<b>5,499.94</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,608.51</b>	<b>2,339.92</b>	<b>3,219.91</b>	<b>3,659.81</b>	<b>3,950.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>33,261.73</b>	<b>35,759.55</b>	<b>37,532.49</b>	<b>43,446.08</b>	<b>44,487.57</b>	营业外收入	77.51	60.97	60.00	60.00	60.00
短期借款	1,134.09	445.04	1,399.88	401.65	381.57	营业外支出	30.75	54.05	40.00	40.00	40.00
应付票据及应付账款	8,926.61	9,661.97	9,534.12	11,154.13	10,962.17	<b>利润总额</b>	<b>1,655.26</b>	<b>2,346.84</b>	<b>3,239.91</b>	<b>3,679.81</b>	<b>3,970.44</b>
其他	3,903.56	4,532.84	3,055.75	5,529.73	3,525.65	所得税	60.02	195.48	178.19	202.39	218.37
<b>流动负债合计</b>	<b>13,964.26</b>	<b>14,639.85</b>	<b>13,989.75</b>	<b>17,085.50</b>	<b>14,869.39</b>	<b>净利润</b>	<b>1,595.24</b>	<b>2,151.36</b>	<b>3,061.71</b>	<b>3,477.42</b>	<b>3,752.07</b>
长期借款	6.50	0.00	201.32	0.00	0.00	少数股东损益	457.48	472.26	796.04	904.13	975.54
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,137.77</b>	<b>1,679.11</b>	<b>2,265.67</b>	<b>2,573.29</b>	<b>2,776.53</b>
其他	748.95	703.71	727.26	727.26	727.26	每股收益(元)	0.87	1.28	1.73	1.97	2.12
<b>非流动负债合计</b>	<b>755.45</b>	<b>703.71</b>	<b>928.58</b>	<b>727.26</b>	<b>727.26</b>						
<b>负债合计</b>	<b>15,082.59</b>	<b>15,860.04</b>	<b>14,918.33</b>	<b>17,812.77</b>	<b>15,596.65</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	2,092.75	2,347.96	3,039.10	3,824.08	4,671.06	<b>成长能力</b>					
股本	1,308.48	1,307.65	1,307.65	1,307.65	1,307.65	营业收入	19.04%	-2.27%	10.08%	8.19%	7.32%
资本公积	2,425.42	2,514.34	2,514.34	2,514.34	2,514.34	营业利润	-1.33%	45.47%	37.61%	13.66%	7.94%
留存收益	12,610.11	13,957.84	15,924.93	18,159.10	20,569.73	归属于母公司净利润	-4.83%	47.58%	34.93%	13.58%	7.90%
其他	(257.61)	(228.28)	(171.87)	(171.87)	(171.87)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>18,179.14</b>	<b>19,899.52</b>	<b>22,614.15</b>	<b>25,633.31</b>	<b>28,890.91</b>	毛利率	15.75%	18.22%	18.79%	19.10%	19.42%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>33,261.73</b>	<b>35,759.55</b>	<b>37,532.49</b>	<b>43,446.08</b>	<b>44,487.57</b>	净利率	2.43%	3.67%	4.50%	4.72%	4.75%
						ROE	7.07%	9.57%	11.57%	11.80%	11.46%
						ROIC	20.50%	25.66%	46.14%	30.24%	68.27%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	45.35%	44.35%	39.75%	41.00%	35.06%
净利润	1,595.24	2,151.36	2,265.67	2,573.29	2,776.53	净负债率	-13.00%	-12.81%	-9.77%	-43.25%	-30.32%
折旧摊销	346.35	308.28	284.30	284.30	284.30	流动比率	1.95	1.93	2.25	2.20	2.62
财务费用	25.33	11.05	(60.42)	(76.27)	(87.69)	速动比率	1.59	1.66	1.84	1.91	2.18
投资损失	(296.71)	(262.76)	(300.00)	(250.00)	(250.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(2,064.36)	1,779.65	(4,898.90)	5,574.34	(5,868.69)	应收账款周转率	5.44	5.36	5.52	5.52	5.52
其它	1,056.82	1,017.29	816.04	944.13	1,015.54	存货周转率	9.67	9.81	10.11	10.15	10.19
<b>经营活动现金流</b>	<b>662.68</b>	<b>5,004.87</b>	<b>(1,893.31)</b>	<b>9,049.80</b>	<b>(2,130.01)</b>	总资产周转率	1.45	1.33	1.37	1.35	1.33
资本支出	90.92	1,449.54	(23.56)	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(27.74)	1,366.09	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.87	1.28	1.73	1.97	2.12
其他	1,666.21	(7,396.60)	1,863.28	210.00	210.00	每股经营现金流	0.51	3.83	-1.45	6.92	-1.63
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,729.39</b>	<b>(4,580.97)</b>	<b>1,839.73</b>	<b>210.00</b>	<b>210.00</b>	每股净资产	12.30	13.42	14.97	16.68	18.52
债权融资	(642.83)	(1,121.44)	1,353.66	(1,123.28)	67.61	<b>估值比率</b>					
股权融资	(385.34)	117.42	(347.07)	(458.27)	(494.46)	市盈率	25.63	17.37	12.87	11.33	10.50
其他	(415.49)	32.02	0.00	0.00	0.00	市净率	1.81	1.66	1.49	1.34	1.20
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,443.67)</b>	<b>(972.00)</b>	<b>1,006.58</b>	<b>(1,581.55)</b>	<b>(426.85)</b>	EV/EBITDA	2.58	1.46	6.62	3.55	3.94
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	2.81	1.57	7.28	3.86	4.23
<b>现金净增加额</b>	<b>948.40</b>	<b>(548.09)</b>	<b>953.01</b>	<b>7,678.25</b>	<b>(2,346.86)</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com