

发布员工持股计划，提振中长期增长信心

2024年03月12日

事件:

海信视像 (600060.SH) 发布 2024 年员工持股计划 (草案)，本次员工持股计划受让价格为 12.27 元/股，计划拟持有不超过 2909.4 万股，约占计划公布当日总股本的 2.23%。本次持股计划涉及员工不超过 459 人，其中董、监、高共计 8 人，拟持有本次计划总量的 14.78%，中层及核心骨干不超过 451 人，拟持有本次计划总量的 85.22%。

此外，公司发布股份回购公告，拟以不超过 30.00 元/股的价格回购股份，回购数量不低于 1255.7 万股 (占当前总股本的 0.96%)，不超过 2511.4 万股 (占当前总股本的 1.92%)。

激励目标稳健、覆盖面广，提振中长期增长信心:

本次激励对象共计 459 人，中层及骨干持股总量 80% 以上，覆盖面广，增强核心员工的企业凝聚力。本次考核 2024-2026 三个会计年度期间归母净利润增速，剔除股份支付费用后，若较 22 年归母净利润增长 22.25%/34.95%/49.77% 则达到触发值，解锁 80%，若较 22 年归母净利润增长 35.83%/49.94%/66.41% 则达到目标值，全部解锁。

根据公司考核目标计算，目标值对应 24-26 年归母净利润分别为 22.81/25.17/27.94 亿元，若以公告的 23 年业绩中枢为基数计算，则同比分别 +9.9%/10.4%/11.0%，22-26 年归母净利润 CAGR 为 13.6%。本次持股计划预计 24-27 年分别摊销 1.40/1.54/0.60/0.15 亿元，以 24/25 年 Wind 一致预期计算，则本次持股计划拟摊销的费用影响率分别为 0.2%/0.2%。

投资建议:

2024 年奥运会、欧洲杯等赛事活动或将显著拉动电视产品需求，海信视像在欧洲的经营布局有望进入收获阶段。此外，公司近期曾发布公告，拟提升 2023 年年度现金分红总额，此次推出员工持股计划，再次强化中长期增长信心，坚持股东中长期回报、维护资本市场稳定。我们预计 23-25 年公司有望实现营业收入 532.1/603.2/668.8 亿元，同比增长 16.3%/13.4%/10.9%；分别实现归母净利润 20.6/23.8/27.3 亿元，同比增长 22.7%/15.6%/14.4%，当前股价对应 PE 为 16/14/12 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：面板等上游环节价格大幅波动，海外需求不及预期，汇率波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	45,738	53,212	60,322	66,881
增长率 (%)	-2.3	16.3	13.4	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,679	2,061	2,383	2,726
增长率 (%)	47.6	22.7	15.6	14.4
每股收益 (元)	1.29	1.58	1.83	2.09
PE	19	16	14	12
PB	1.9	1.7	1.6	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 11 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

24.98 元



分析师 汪海洋

执业证书: S0100522100003

邮箱: wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书: S0100522020001

邮箱: wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 海信视像 (600060.SH) 2023 年经营业绩点评: 份额提升逻辑持续兑现, 业绩稳健增长 -2024/03/04

2. 海信视像 (600060.SH) 深度报告: 技术为核, 领军大显示时代 -2023/11/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	45,738	53,212	60,322	66,881
营业成本	37,403	43,687	49,210	54,434
营业税金及附加	219	255	289	321
销售费用	3,504	3,512	4,042	4,481
管理费用	710	958	1,206	1,338
研发费用	2,080	2,395	2,714	3,010
EBIT	2,008	2,609	3,067	3,499
财务费用	-45	-4	38	23
资产减值损失	-58	-38	-43	-48
投资收益	251	266	302	334
营业利润	2,340	2,841	3,288	3,763
营业外收支	7	15	15	15
利润总额	2,347	2,856	3,303	3,778
所得税	195	214	248	283
净利润	2,151	2,642	3,055	3,494
归属于母公司净利润	1,679	2,061	2,383	2,726
EBITDA	2,360	3,430	3,950	4,406

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,075	2,887	4,292	6,064
应收账款及票据	8,067	10,144	11,504	12,760
预付款项	72	175	197	218
存货	4,189	4,749	5,350	5,918
其他流动资产	13,891	15,935	16,585	17,184
流动资产合计	29,294	33,890	37,927	42,144
长期股权投资	1,733	733	733	733
固定资产	1,324	4,522	4,569	4,598
无形资产	782	1,073	1,057	1,051
非流动资产合计	6,465	9,529	9,467	9,443
资产合计	35,760	43,419	47,394	51,587
短期借款	445	597	597	597
应付账款及票据	9,662	10,772	12,134	13,422
其他流动负债	5,049	5,258	5,857	6,421
流动负债合计	15,156	16,627	18,588	20,440
长期借款	0	710	710	710
其他长期负债	704	905	895	933
非流动负债合计	704	1,615	1,605	1,643
负债合计	15,860	18,242	20,193	22,083
股本	1,308	1,305	1,305	1,305
少数股东权益	2,348	6,430	7,102	7,870
股东权益合计	19,900	25,177	27,201	29,504
负债和股东权益合计	35,760	43,419	47,394	51,587

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.27	16.34	13.36	10.87
EBIT 增长率	58.42	29.96	17.54	14.08
净利润增长率	47.58	22.73	15.63	14.39
盈利能力 (%)				
毛利率	18.22	17.90	18.42	18.61
净利润率	3.67	3.87	3.95	4.08
总资产收益率 ROA	4.70	4.75	5.03	5.28
净资产收益率 ROE	9.57	10.99	11.86	12.60
偿债能力				
流动比率	1.93	2.04	2.04	2.06
速动比率	1.63	1.73	1.73	1.75
现金比率	0.20	0.17	0.23	0.30
资产负债率 (%)	44.35	42.01	42.61	42.81
经营效率				
应收账款周转天数	27.87	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	40.88	40.00	40.00	40.00
总资产周转率	1.33	1.34	1.33	1.35
每股指标 (元)				
每股收益	1.29	1.58	1.83	2.09
每股净资产	13.45	14.36	15.40	16.57
每股经营现金流	3.83	1.07	2.30	2.69
每股股利	0.64	0.79	0.91	1.04
估值分析				
PE	19	16	14	12
PB	1.9	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.54	9.31	8.09	7.25
股息收益率 (%)	2.58	3.16	3.65	4.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,151	2,642	3,055	3,494
折旧和摊销	352	820	882	906
营运资金变动	2,720	-1,927	-780	-706
经营活动现金流	5,005	1,397	3,003	3,514
资本开支	-263	-944	-752	-804
投资	-6,839	-1,000	0	0
投资活动现金流	-4,581	-1,674	-450	-470
股权募资	82	-17	0	0
债务募资	-1,189	-799	0	0
筹资活动现金流	-972	-1,611	-1,148	-1,272
现金净流量	-539	-1,888	1,405	1,772

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026