

海信视像 (600060)

2024 年员工持股计划点评:

强化利益协同, 发展前景可期

事件:

海信视像发布 2024 年员工持股计划草案: 本次员工持股计划拟覆盖董监高 8 人 (430 万股) 及中层、核心骨干不超 451 人 (2479 万股); 预计规模不超 2909 万股, 占总股本 2.23%; 业绩考核方面, 2024-2026 年公司归母净利润 (剔除激励所产生费用及可能发生的商誉减值) 目标值较 2022 年增长分别不低于 35.8%/49.9%/66.4%, 触发值分别不低于 22.3%/35.0%/49.8%。

➤ 强化利益协同, 回购保驾护航

2021 年 6 月公司限制性股票激励计划草案覆盖 226 人, 其中核心骨干 223 人; 本次员工持股计划在董监高及中层、核心骨干方面均扩大覆盖范围, 进一步强化管理层、中层干部与股东的利益协同, 助力公司中长期发展。同时, 公司宣布以不超过 30 元/股价格进行回购, 用于激励或员工持股计划, 拟回购金额 3.77-7.53 亿元 (含), 按回购金额与均价上限测算, 回购数量不超过 0.25 亿股, 占总股本 1.92%, 有望维护员工持股计划顺利实施。

➤ 业绩目标稳健, 实际经营或更优

剔除股份支付费用及减值后, 本次员工持股计划公司层面业绩考核 2024 年目标值同比 2023 年经营情况披露的净利润下界+11%, 后续两年归母净利润同比分别为+10%、+11%, 考核目标较为稳健; 参考 2021 年公司限制性股票激励计划落地情况, 我们认为公司有望在考核目标基础上实现更亮眼表现。

➤ 短期经营蓄力, 长期前景可期

四季度公司业绩有所波动, 盈利能力短期下滑, 我们认为主要由于公司为迎接 2024 年体育大年, 推动产品结构进一步升级, 在陆续推出新品的同时集中清理部分老品库存, 并投放一定销售费用, 此外新渠道新市场拓展过程中或存在盈利能力爬坡期。后续随着盈利能力较好的新品占比逐步提升, 规模效应释放, 结合体育营销, 公司业绩潜力在赛事、大促期间有望释放; 长期来看, 随着新显示新业务占比提升, 公司有望进一步打开成长天花板。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2025 年营收分别为 604、684 亿元, 同比分别 +12.8%/+13.2%, 归母净利润分别为 25.6、31.2 亿元, 同比分别 +23.9%/+22.1%, EPS 分别为 1.96、2.39 元, 2022-2025 年 CAGR 为+23.0%。公司凭借海内外多品牌策略、份额持续提升, 且员工持股计划助力长期发展, 我们给予公司 2024 年 15 倍 PE, 目标价 29.39 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 海内外需求不及预期; 2) 原材料价格与汇率大幅波动。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	46801	45738	53543	60399	68397
增长率 (%)	19.04%	-2.27%	17.07%	12.80%	13.24%
EBITDA (百万元)	2082	2653	3684	4378	5073
归母净利润 (百万元)	1138	1679	2065	2558	3123
增长率 (%)	-4.83%	47.58%	22.99%	23.87%	22.07%
EPS (元/股)	0.87	1.29	1.58	1.96	2.39
市盈率 (P/E)	28.7	19.4	15.8	12.7	10.4
市净率 (P/B)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.3	4.4	8.1	6.6	5.6

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 11 日收盘价

行业: 家用电器/黑色家电
投资评级: 买入 (维持)
当前价格: 24.98 元
目标价格: 29.39 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,305.40/1,289.08
流通 A 股市值 (百万元)	32,201.25
每股净资产 (元)	14.14
资产负债率 (%)	42.41
一年内最高/最低 (元)	26.68/15.49

股价相对走势



作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 莫云皓
执业证书编号: S0590523120001
邮箱: moyh@glsc.com.cn

相关报告

1、《海信视像 (600060): 2023 年经营情况公告点评: 蝉联全球出货第二, 短期波动不改前景》
2024.03.04

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4055	3075	5354	6040	6840	营业收入	46801	45738	53543	60399	68397
应收账款+票据	12379	12830	14470	16323	18484	营业成本	39429	37403	43928	49415	55875
预付账款	107	72	108	122	139	营业税金及附加	175	219	218	246	279
存货	5135	4189	5610	6311	7135	营业费用	3536	3504	4016	4228	4788
其他	6303	9128	9593	9692	9807	管理费用	2505	2790	3150	3493	3750
流动资产合计	27980	29294	35136	38487	42405	财务费用	46	-45	64	87	25
长期股权投资	367	1733	1791	1850	1908	资产减值损失	-59	-58	-77	-87	-98
固定资产	1556	1422	944	465	2	公允价值变动收益	47	18	80	40	40
在建工程	68	41	34	27	21	投资净收益	341	251	326	326	326
无形资产	892	782	568	355	141	其他	171	262	235	232	229
其他非流动资产	2399	2487	2371	2255	2153	营业利润	1609	2340	2731	3441	4178
非流动资产合计	5282	6465	5709	4952	4225	营业外净收益	47	7	75	35	65
资产总计	33262	35760	40845	43439	46630	利润总额	1655	2347	2806	3476	4243
短期借款	1134	445	3045	1780	341	所得税	60	195	224	278	339
应付账款+票据	8927	9662	10863	12220	13818	净利润	1595	2151	2581	3198	3903
其他	4266	5049	4797	5392	6094	少数股东损益	457	472	516	640	781
流动负债合计	14327	15156	18705	19393	20253	归属于母公司净利润	1138	1679	2065	2558	3123
长期带息负债	74	59	47	36	24	财务比率					
长期应付款	0	30	30	30	30		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	681	614	614	614	614	成长能力					
非流动负债合计	755	704	692	680	668	营业收入	19.04%	-2.27%	17.07%	12.80%	13.24%
负债合计	15083	15860	19397	20073	20921	EBIT	1.09%	35.27%	24.68%	24.15%	19.79%
少数股东权益	2093	2348	2864	3504	4284	EBITDA	-2.99%	27.43%	38.84%	18.84%	15.88%
股本	1308	1308	1305	1305	1305	归属于母公司净利润	-4.83%	47.58%	22.99%	23.87%	22.07%
资本公积	2425	2514	2517	2517	2517	获利能力					
留存收益	12352	13730	14762	16041	17602	毛利率	15.75%	18.22%	17.96%	18.18%	18.31%
股东权益合计	18179	19900	21448	23367	25709	净利率	3.41%	4.70%	4.82%	5.29%	5.71%
负债和股东权益总计	33262	35760	40845	43439	46630	ROE	7.07%	9.57%	11.11%	12.88%	14.57%
						ROIC	10.53%	13.71%	21.50%	20.37%	23.36%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	45.35%	44.35%	47.49%	46.21%	44.87%
净利润	1595	2151	2581	3198	3903	流动比率	2.0	1.9	1.9	2.0	2.1
折旧摊销	381	352	814	815	806	速动比率	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7
财务费用	46	-45	64	87	25	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-588	946	-1421	-701	-825	应收账款周转率	6.1	5.5	6.2	6.2	6.2
营运资金变动	-1034	2720	-2614	-714	-819	存货周转率	7.7	8.9	7.8	7.8	7.8
其它	263	-1119	1068	381	508	总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5
经营活动现金流	663	5005	493	3067	3598	每股指标(元)					
资本支出	-352	-302	0	0	-20	每股收益	0.9	1.3	1.6	2.0	2.4
长期投资	1634	-6839	0	0	0	每股经营现金流	0.5	3.8	0.4	2.3	2.8
其他	447	2559	295	261	259	每股净资产	12.3	13.4	14.2	15.2	16.4
投资活动现金流	1729	-4581	295	261	239	估值比率					
债权融资	-1060	-704	2588	-1277	-1451	市盈率	28.7	19.4	15.8	12.7	10.4
股权融资	0	-1	-2	0	0	市净率	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
其他	-384	-267	-1094	-1366	-1586	EV/EBITDA	7.3	4.4	8.1	6.6	5.6
筹资活动现金流	-1444	-972	1492	-2643	-3037	EV/EBIT	9.0	5.1	10.4	8.2	6.7
现金净增加额	960	-539	2279	686	800						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 11 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼