

激励落地，重在长期

——海信视像 24 年员工持股计划点评

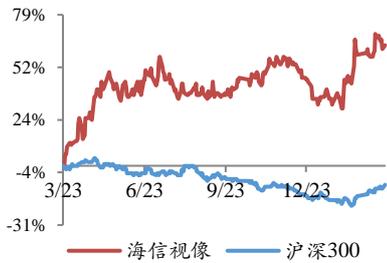
投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-12

主要观点：

收盘价（元）	24.98
近 12 个月最高/最低（元）	25.90/15.22
总股本（百万股）	1,305
流通股本（百万股）	1,289
流通股比例（%）	98.75
总市值（亿元）	326
流通市值（亿元）	322

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

1.《海信视像：业绩稳健分红改善，关注长逻辑兑现》 2024-03-07

● 公司公告 24 年员工持股计划：

- 本期拟授予股票数 2909 万股（占总股本 2.23%），授予 459 人（包含董监高 8 人），授予价 12.27 元/股。
- 目标：以 22 年为基数，24-26 年净利润增长目标值不低于 35.83%/49.94%/66.41%，触发值不低于 22.25%/34.95%/49.77%。若以 23 年预告中值计，24-26 年净利润目标值 23/25/28 亿元（同比+10%/10%/11%），触发值 21/23/25 亿元（同比-1%/+10%/+11%），均对应 24-26 年净利 CAGR10.7%。
- 费用摊销：预计共 3.7 亿，24-27 年分别摊销 1.4、1.5、0.6、0.15 亿，预计各年费率影响不超过 0.3%，总体影响较小。
- 回购：此外公司拟回购股份用于员工持股计划，回购金额为 3.8-7.5 亿元，回购价格上限 30 元/股，预计回购股本不超 2511 万股。
- 此外：近日公司发布提质增效方案提及：1) 大股东及董监高 6 个月内不减持；2) 拟提升 23 年现金分红额。

● 投资建议：迈向世界第一步履稳健，维持“买入”评级

➢ 我们的观点：长期目标明确

本期激励对象广、解锁条件对应 24 年短期增速不同，但 24-26 年 CAGR 皆为 11%，长期目标明确。我们认为解锁目标对理解公司经营节奏及发展战略意义重大：24 年战略重心将在竞争力塑造，包括品牌力和产业链利润率提升、全球市场份额提升等。短期看经营节奏释放，长期看公司向全球第一目标迈进的方向不动摇，发展长逻辑持续兑现。

➢ 盈利预测：

维持盈利预测，我们预计 23-25 年收入 533/588/649 亿，同比 +17%/10%/10%；归母 21/24/29 亿，同比 25%/14%/23%，对应当前 PE16/14/11X。参考 22 年分红率 50%，若 23 年分红率 $\geq 50\%$ ，24 年公司股息率将超 3%，维持“买入”评级。

● 风险提示：

面板成本上涨超预期，市场竞争加剧，内外需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45738	53334	58838	64881
收入同比 (%)	-2.3%	16.6%	10.3%	10.3%
归属母公司净利润	1679	2095	2396	2947
净利润同比 (%)	47.6%	24.8%	14.3%	23.0%
毛利率 (%)	18.2%	17.4%	18.0%	18.5%
ROE (%)	9.6%	11.1%	11.3%	12.2%
每股收益 (元)	1.28	1.61	1.84	2.26
P/E	10.58	15.56	13.61	11.07
P/B	1.01	1.73	1.54	1.35
EV/EBITDA	6.45	9.50	7.93	6.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 3 月 11 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29294	29770	34330	39403	营业收入	45738	53334	58838	64881
现金	3075	582	3147	5984	营业成本	37403	44028	48273	52881
应收账款	3492	4409	4827	5275	营业税金及附加	219	217	247	283
其他应收款	51	59	65	72	销售费用	3504	3733	4119	4542
预付账款	72	102	109	118	管理费用	710	853	941	1038
存货	4189	5404	5813	6335	财务费用	-45	-23	47	-5
其他流动资产	18415	19213	20369	21621	资产减值损失	-58	2	2	3
非流动资产	6465	10383	10738	11354	公允价值变动收益	18	0	0	0
长期投资	1733	2152	2737	3527	投资净收益	251	402	398	428
固定资产	1324	4342	4032	3716	营业利润	2340	2949	3398	4147
无形资产	782	989	976	1004	营业外收入	61	0	0	0
其他非流动资产	2626	2900	2993	3107	营业外支出	54	0	0	0
资产总计	35760	40152	45068	50757	利润总额	2347	2949	3398	4147
流动负债	15156	16737	18462	20292	所得税	195	188	208	288
短期借款	445	485	485	485	净利润	2151	2760	3190	3860
应付账款	5596	6543	7148	7853	少数股东损益	472	665	795	913
其他流动负债	9115	9709	10829	11953	归属母公司净利润	1679	2095	2396	2947
非流动负债	704	1564	1564	1564	EBITDA	2360	3543	3923	4625
长期借款	0	649	649	649	EPS (元)	1.28	1.61	1.84	2.26
其他非流动负债	704	915	915	915					
负债合计	15860	18301	20026	21856	主要财务比率				
少数股东权益	2348	3013	3807	4720	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1308	1305	1305	1305	成长能力				
资本公积	2514	2558	2558	2558	营业收入	-2.3%	16.6%	10.3%	10.3%
留存收益	13730	14975	17371	20318	营业利润	45.5%	26.0%	15.2%	22.1%
归属母公司股东权	17552	18839	21234	24181	归属于母公司净利	47.6%	24.8%	14.3%	23.0%
负债和股东权益	35760	40152	45068	50757	获利能力				
					毛利率 (%)	18.2%	17.4%	18.0%	18.5%
					净利率 (%)	3.7%	3.9%	4.1%	4.5%
					ROE (%)	9.6%	11.1%	11.3%	12.2%
					ROIC (%)	9.0%	11.7%	12.1%	12.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	44.4%	45.6%	44.4%	43.1%
					净负债比率 (%)	79.7%	83.7%	80.0%	75.6%
					流动比率	1.93	1.78	1.86	1.94
					速动比率	1.63	1.43	1.52	1.61
					营运能力				
					总资产周转率	1.33	1.41	1.38	1.35
					应收账款周转率	11.77	13.50	12.74	12.85
					应付账款周转率	6.65	7.25	7.05	7.05
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.28	1.61	1.84	2.26
					每股经营现金流	3.83	0.94	2.33	2.72
					每股净资产	13.42	14.43	16.27	18.52
					估值比率				
					P/E	10.58	15.56	13.61	11.07
					P/B	1.01	1.73	1.54	1.35
					EV/EBITDA	6.45	9.50	7.93	6.11

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 3 月 11 日

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。