

份额提升逻辑持续兑现，业绩稳健增长

2024 年 03 月 04 日

事件：

海信视像 (600060.SH) 发布《2023 年经营情况暨“提质增效重回报”方案》，2023 年公司预计实现营业收入 531.2-536.5 亿元，同比提升 16.1%-17.3%，预计实现归母净利润 20.5-21.1 亿元，同比提升 21.9%-25.4%。此外，公司控股股东（海信集团控股股份有限公司）及公司董事长、总裁、董事会秘书自愿承诺自 2024 年 3 月 4 日起六个月内不减持所持有的公司股份，并拟提升 2023 年年度现金分红总额。

海内外份额同步增长，黑电龙头价值持续凸现：

根据公司披露的业绩中枢计算，预计公司 23Q4 实现营收 141.57 亿元，同比提升 7.0%。据海信财务销售数据，2023 年电视出货 2654 万台，据 Omdia 及奥维云网数据，2023 年海信系电视全球出货量蝉联第二，全球市占率 13.2%，同比提升 1.17pct，在我国零售市场中占有率达到 29.1%，同比提升 3.43pct，海信作为黑电龙头在全球的品牌影响力持续提升，带动海内外份额同步增长，黑电龙头公司的品牌及产品力价值有望进一步被发掘。

重视可持续发展及股东回报，拟提升 2023 年度分红总额：

公司重视股东回报，着眼于可持续发展潜力，持续优化回报机制。公司控股股东及公司董事长、总裁、董事会秘书自愿承诺自 2024 年 3 月 4 日起六个月内不减持，并在满足现金分红条件、保证公司长远发展的前提下，拟提升 2023 年度分红总额。2023 年前三季度，公司经营现金流净额 23.8 亿元，截至 2023 年 Q3，公司账上现金及等价物合计 134.2 亿元，主营业务经营状况良好，账上现金充裕。

投资建议：

2024 年为体育大年，奥运会、欧洲杯等赛事活动有望提振电视等大屏显示产品的需求，海信作为全球黑电龙头企业在欧洲经营布局多年，品牌影响力不断提升，龙头价值凸现，全球份额有望稳步提升，此外公司现金流良好、账上资金充裕，重视投资者回报，拟提升 2023 年度分红总额。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 20.6/24.7/28.3 亿元，同比增长 22.7%/19.9%/14.3%，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	2,470	2,823
增长率 (%)	47.6	22.7	19.9	14.3
每股收益 (元)	1.29	1.58	1.89	2.16
PE	20	16	14	12
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.77 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) 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	1,086	1,204
研发费用	2,080	2,395	2,714	3,010
EBIT	2,008	2,609	3,188	3,633
财务费用	-45	-4	38	22
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	3,408	3,898
营业外收支	7	15	15	15
利润总额	2,347	2,856	3,423	3,913
所得税	195	214	257	293
净利润	2,151	2,642	3,166	3,619
归属于母公司净利润	1,679	2,061	2,470	2,823
EBITDA	2,360	3,430	4,070	4,539

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,075	2,887	4,403	6,256
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	38,038	42,336
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	47,504	51,778
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	5,856	6,419
流动负债合计	15,156	16,627	18,587	20,439
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	20,192	22,081
股本	1,308	1,305	1,305	1,305
少数股东权益	2,348	6,430	7,126	7,922
股东权益合计	19,900	25,177	27,313	29,697
负债和股东权益合计	35,760	43,419	47,504	51,778

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	22.17	13.96
净利润增长率	47.58	22.73	19.85	14.30
盈利能力 (%)				
毛利率	18.22	17.90	18.42	18.61
净利率	3.67	3.87	4.09	4.22
总资产收益率 ROA	4.70	4.75	5.20	5.45
净资产收益率 ROE	9.57	10.99	12.24	12.97
偿债能力				
流动比率	1.93	2.04	2.05	2.07
速动比率	1.63	1.73	1.73	1.76
现金比率	0.20	0.17	0.24	0.31
资产负债率 (%)	44.35	42.01	42.51	42.65
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	1.89	2.16
每股净资产	13.45	14.36	15.46	16.68
每股经营现金流	3.83	1.07	2.38	2.79
每股股利	0.64	0.79	0.95	1.08
估值分析				
PE	20	16	14	12
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.97	9.61	8.10	7.26
股息收益率 (%)	2.50	3.06	3.67	4.20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,151	2,642	3,166	3,619
折旧和摊销	352	820	882	906
营运资金变动	2,720	-1,927	-781	-706
经营活动现金流	5,005	1,397	3,113	3,639
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	-1,315
现金净流量	-539	-1,888	1,516	1,853

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。	公司评级	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