

海信视像 (600060)

欧美实现较快增长，期待体育大年表现

事件：

海信视像披露 2023 年年报：2023 年公司实现营收 536.16 亿元，同比+17.22%，实现归母净利润 20.96 亿元，同比+24.82%，实现扣非净利润 17.33 亿元，同比+21.19%；其中 Q4 实现营收 143.89 亿元，同比+8.79%，实现归母净利润 4.68 亿元，同比-18.25%，实现扣非净利润 3.75 亿元，同比-35.26%。拟派发现金股利 0.8 元/股，总金额 10.51 亿元，分红率 50.16%。

► 海内外份额齐升，欧美实现较快增长

全球彩电需求弱复苏背景下，公司全球出货量份额同比+1.2pct 至 13.2%，海内外份额提升共振，且产品持续升级，国内海信牌 ULED X 及 ULED 电视销量同比+54%至 157 万台，海外主要市场品牌指数均有提升，综合影响下公司内（剔除乾照）、外销主营分别同比+7%/+20%，其中欧美均实现较高双位数增长；新显示新业务全年营收同比+41%，预计主要由于乾照光电并表。

► 毛利率短期波动，还原后盈利能力提升

公司 Q4 毛利率同比-2.6pct 至 16.8%，主要由于为迎接 24 年体育营销大年清理老品库存，且面板等原材料价格有所上涨，预计新品占比提升后或有改善；公司 Q4 销售、管理、研发、财务费用率同比-0.8/+0.3/+0.2/+0.1pct，总体变动不大。剔除并表乾照光电影响，公司全年归母净利润同比+22.0%，归母净利率+0.3pct 至 4.0%，扣非净利润同比+23.7%，盈利能力稳步提升。

► 体育营销或带动份额，长期业绩增长可期

近年来公司重要策略之一即为布局美、欧等发达市场，2024 年公司赞助欧洲杯赛事，且本年度奥运会在法国举办，在此背景下公司体育营销实力或充分发挥，欧洲市场份额或实现进一步突破。长期来看，一方面公司海内外彩电份额有望持续提升，另一方面公司盈利能力有望在产品升级、品牌知名度提升基础上穿越面板价格周期，且新显示新业务有望带来业绩增量。

► 盈利预测、估值与评级

预计公司 24-26 年营收分别为 605、686、782 亿元，同比增速分别为 +13%/+13%/+14%，业绩分别为 24.2、29.9、37.1 亿元，同比增速分别为 +16%/+24%/+24%，EPS 分别为 1.9、2.3、2.8 元，23-26 年 CAGR 为+21%。鉴于海信视像海内外多品牌策略成效显著，全球份额提升，分红率达 50%，我们给予公司 2024 年 15 倍 PE，目标价 27.85 元，并维持“买入”评级。

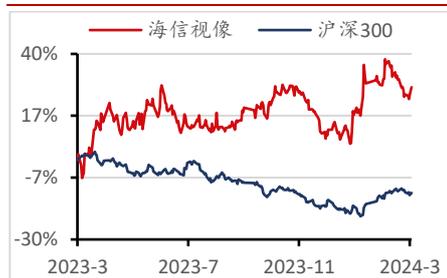
风险提示：1) 海内外需求不及预期；2) 原材料价格与汇率大幅波动。

行业：家用电器/黑色家电
投资评级：买入（维持）
当前价格：23.91 元
目标价格：27.85 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)	30,821.93
每股净资产(元)	14.47
资产负债率(%)	44.06
一年内最高/最低(元)	26.68/17.80

股价相对走势



作者

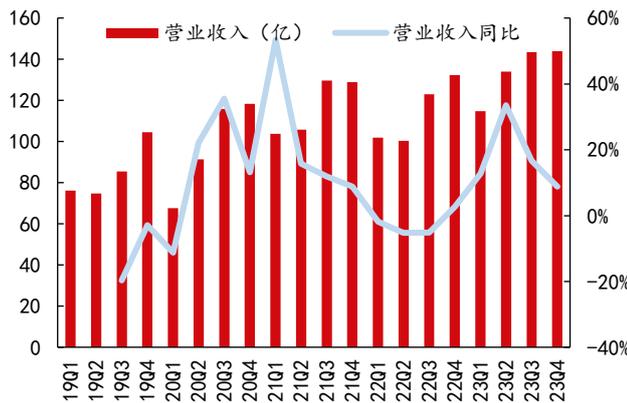
分析师：管泉森
执业证书编号：S0590523100007
邮箱：guanqs@glsc.com.cn
分析师：孙珊
执业证书编号：S0590523110003
邮箱：sunshan@glsc.com.cn
分析师：莫云皓
执业证书编号：S0590523120001
邮箱：moyh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45738	53616	60544	68648	78185
增长率(%)	-2.27%	17.22%	12.92%	13.39%	13.89%
EBITDA(百万元)	2653	3660	4887	5665	6547
归母净利润(百万元)	1679	2096	2423	2994	3712
增长率(%)	47.58%	24.82%	15.62%	23.56%	23.99%
EPS(元/股)	1.29	1.61	1.86	2.29	2.84
市盈率(P/E)	18.6	14.9	12.9	10.4	8.4
市净率(P/B)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.4	6.1	6.0	4.9	4.0

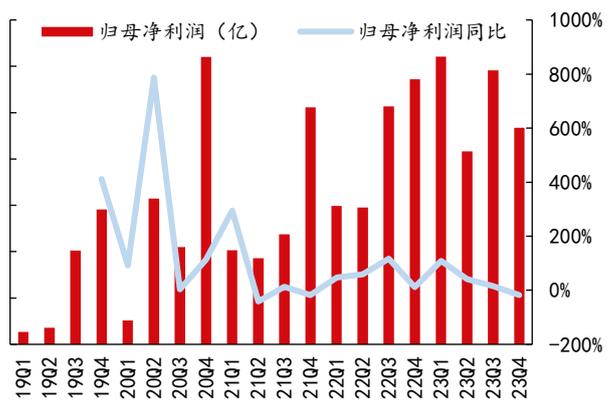
数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价

相关报告

1、《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》2024.03.12
2、《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

图表1：23Q4 公司营收 143.9 亿元，同比+8.8%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：23Q4 公司业绩 4.7 亿元，同比-18.3%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2023 年公司分产品及分销售模式表现

主营业务分产品	营收 (亿元)	营收YOY	毛利率	毛利率同比提升 (%)
智慧显示终端	412.57	17.01%	15.99%	-1.36
新显示新业务	65.17	40.60%	31.68%	-6.54
其他主营业务	6.16	-5.95%	25.24%	0.69
主营业务分地区	营收 (亿元)	营收YOY	毛利率	毛利率同比提升 (%)
中国境内	236.43	18.20%	23.47%	-3.10
中国境外	247.47	20.45%	13.21%	-0.11

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2023 全年及 2023Q4 公司利润表各项目变动

项目	2023Q4	2022Q4	同比变动	2023A	2022A	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	83.20%	80.64%	2.56pct	83.06%	81.78%	1.29pct
毛利率	16.80%	19.36%	-2.56pct	16.94%	18.22%	-1.29pct
营业税金及附加	0.56%	0.55%	0.01pct	0.48%	0.48%	0.00pct
销售费用率	7.44%	8.20%	-0.76pct	6.73%	7.66%	-0.93pct
管理费用率	1.85%	1.55%	0.30pct	1.74%	1.55%	0.19pct
研发费用率	4.57%	4.37%	0.20pct	4.44%	4.55%	-0.11pct
财务费用率	-0.01%	-0.15%	0.13pct	-0.02%	-0.10%	0.08pct
其他收益	0.88%	0.31%	0.57pct	0.72%	0.52%	0.20pct
投资净收益	1.29%	0.94%	0.35pct	0.96%	0.55%	0.41pct
公允价值变动净收益	0.11%	0.06%	0.05pct	0.15%	0.04%	0.11pct
信用减值损失	-0.15%	-0.15%	0.00pct	-0.04%	0.01%	-0.05pct
资产减值损失	-0.25%	-0.22%	-0.03pct	-0.20%	-0.13%	-0.07pct
资产处置收益	0.00%	0.01%	-0.01pct	0.00%	0.04%	-0.04pct
营业利润率	4.29%	5.80%	-1.51pct	5.16%	5.12%	0.04pct
营业外收入	0.12%	0.16%	-0.04pct	0.10%	0.13%	-0.03pct
营业外支出	0.06%	0.16%	-0.09pct	0.07%	0.12%	-0.05pct
利润总额	4.35%	5.80%	-1.45pct	5.19%	5.13%	0.06pct
所得税	-0.03%	0.75%	-0.77pct	0.43%	0.43%	0.00pct
净利润	4.38%	5.05%	-0.67pct	4.76%	4.70%	0.05pct
少数股东损益	1.13%	0.73%	0.40pct	0.85%	1.03%	-0.19pct
归母净利润率	3.25%	4.32%	-1.08pct	3.91%	3.67%	0.24pct

资料来源：Wind，国联证券研究所

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3075	2271	6054	6865	9029	营业收入	45738	53616	60544	68648	78185
应收账款+票据	12830	14256	16365	18556	21134	营业成本	37403	44534	49348	55820	63395
预付账款	72	81	109	123	140	营业税金及附加	219	258	269	305	348
存货	4189	5831	6139	6944	7886	营业费用	3504	3607	4359	4943	5473
其他	9128	13016	13134	13214	13308	管理费用	2790	3313	3754	3982	4457
流动资产合计	29294	35456	41801	45702	51497	财务费用	-45	-12	99	93	13
长期股权投资	1733	783	873	964	1055	资产减值损失	-58	-107	-91	-104	-118
固定资产	1422	4564	3549	2525	1493	公允价值变动收益	18	78	40	40	40
在建工程	41	332	277	222	166	投资净收益	251	514	368	368	368
无形资产	782	1058	779	501	222	其他	262	364	261	257	253
其他非流动资产	2487	2914	2768	2621	2498	营业利润	2340	2764	3292	4068	5044
非流动资产合计	6465	9651	8246	6833	5434	营业外净收益	7	18	0	0	0
资产总计	35760	45107	50047	52535	56931	利润总额	2347	2782	3292	4068	5044
短期借款	445	703	3132	1088	0	所得税	195	232	263	325	404
应付账款+票据	9662	11982	12399	14025	15929	净利润	2151	2550	3029	3743	4641
其他	5049	5696	6112	6910	7846	少数股东损益	472	454	606	749	928
流动负债合计	15156	18382	21643	22024	23774	归属于母公司净利润	1679	2096	2423	2994	3712
长期带息负债	59	692	554	415	277	财务比率					
长期应付款	30	8	8	8	8		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	614	793	793	793	793	成长能力					
非流动负债合计	704	1493	1354	1216	1077	营业收入	-2.27%	17.22%	12.92%	13.39%	13.89%
负债合计	15860	19874	22997	23239	24852	EBIT	35.27%	20.35%	22.44%	22.68%	21.54%
少数股东权益	2348	6338	6943	7692	8620	EBITDA	27.43%	37.95%	33.51%	15.92%	15.56%
股本	1308	1305	1305	1305	1305	归属于母公司净利润	47.58%	24.82%	15.62%	23.56%	23.99%
资本公积	2514	2461	2461	2461	2461	获利能力					
留存收益	13730	15129	16340	17837	19694	毛利率	18.22%	16.94%	18.49%	18.69%	18.92%
股东权益合计	19900	25232	27050	29295	32080	净利率	4.70%	4.76%	5.00%	5.45%	5.94%
负债和股东权益总计	35760	45107	50047	52535	56931	ROE	9.57%	11.09%	12.05%	13.86%	15.83%
						ROIC	13.71%	19.04%	21.95%	20.88%	25.34%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	44.35%	44.06%	45.95%	44.24%	43.65%
净利润	2151	2550	3029	3743	4641	流动比率	1.9	1.9	1.9	2.1	2.2
折旧摊销	352	890	1495	1504	1490	速动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
财务费用	-45	-12	99	93	13	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	946	-1642	-307	-805	-942	应收账款周转率	5.5	5.8	5.8	5.8	5.8
营运资金变动	2720	-120	-1729	-666	-793	存货周转率	8.9	7.6	8.0	8.0	8.0
其它	-1119	1262	-52	446	583	总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4
经营活动现金流	5005	2928	2535	4314	4991	每股指标(元)					
资本支出	-302	-381	0	0	0	每股收益	1.3	1.6	1.9	2.3	2.8
长期投资	-6839	-3176	0	0	0	每股经营现金流	3.8	2.2	1.9	3.3	3.8
其他	2559	760	268	268	268	每股净资产	13.4	14.5	15.4	16.5	18.0
投资活动现金流	-4581	-2797	268	268	268	估值比率					
债权融资	-704	891	2290	-2182	-1227	市盈率	18.6	14.9	12.9	10.4	8.4
股权融资	-1	-2	0	0	0	市净率	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
其他	-267	-938	-1311	-1590	-1869	EV/EBITDA	4.4	6.1	6.0	4.9	4.0
筹资活动现金流	-972	-49	980	-3772	-3095	EV/EBIT	5.1	8.1	8.6	6.7	5.2
现金净增加额	-539	54	3783	810	2164						

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 29 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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	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