

海信视像(600060)

报告日期: 2023年04月01日

全球彩电份额提升, 新业务持续成长

——海信视像 2022 年年报点评报告

报告导读

海信视像发布 2022 年报, 公司 2022 年收入和业绩略低于我们的预期, 维持“买入”评级。公司 2022 年实现收入 457 亿元, 同比-2.27%; 归母净利润 16.79 亿元, 同比+47.58%; 扣非归母净利润 14.30 亿元, 同比+79.65%。单季度看, 公司 22Q4 实现收入 132 亿元, 同比+2.69%; 归母净利润 5.72 亿元, 同比+11.77%; 扣非归母净利润 5.79 亿元, 同比+36.93%。

投资要点

□ 海信全球彩电份额提升, 面板价格下行提振毛利

1) 2022 年期间, 公司智慧显示终端业务实现收入 352.59 亿元, 同比-6.74%, 毛利率 17.35%, 同比提升 3.45 pct。2) 受到国内地产和全球宏观经济下行的影响, 22Q4 彩电全球出货量 5573 万台, 同比-5.62%; 对比海信 22Q4 全球彩电出货量 680 万台, 同比+14.86% (Omdia)。3) 在全球市场, 海信海外库存处于相对低位, 相比日韩企业库存较低, 尽享面板价格下行带来的红利, 提升价格竞争力。根据 Omdia 数据, 海信 2022 年全年全球彩电出货量份额为 10.82%, 同比提升 1 pct。

□ 激光电视引领新业务成长, 全球商显景气度修复驱动收入增长

1) 2022 年期间, 公司新显示新业务实现收入 4.64 亿元, 同比+0.75%, 毛利率 38.22%, 同比提升 3.91 pct。2) 公司激光电视业务引领新显示业务增长, 全球激光电视及激光投影合计出货量同比+24.4%, 达 145 万台, 中国内地出货量 67.9 万台, 同比+12.6%, 海信激光电视 2022 年销量高居全球及中国内地第一。3) 根据 Omdia 数据, 海外商用显示行业持续回暖或驱动海信新显示业务成长, 2022 年行业规模 (87.7 亿美元) 较 2021 年同比+19.3%。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 23-25 年实现收入 518/556/583 亿元, 对应增速分别为 13%/7%/5%; 预计公司 23-25 年实现归母净利润 19/21/23 亿元, 对应增速分别为 12%/12%/11%, 对应 EPS 分别为 1.44/1.61/1.79 元, 对应 PE 分别为 14x/12x/11x。维持“买入”评级。

□ 风险提示

汇率波动, 原材料成本波动, 宏观经济下行

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	45738	51754	55615	58321
(+/-) (%)	-2.27%	13.15%	7.46%	4.87%
归母净利润	1679	1883	2106	2344
(+/-) (%)	24.12%	12.13%	11.83%	11.34%
每股收益(元)	1.28	1.44	1.61	1.79
P/E	15.37	13.70	12.25	11.00

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.73
总市值(百万元)	25,799.98
总股本(百万股)	1,307.65

股票走势图



相关报告

1 《盈利能力持续兑现, 龙头全球地位强化——海信视像 2022 年业绩预告点评报告》

2023.01.13

2 《全球市场份额提升, 面板下行盈利改善——海信视像三季报业绩点评报告》 2022.10.31

3 《盈利能力持续改善, 业绩预告超预期——海信视像业绩预告点评报告》 2022.10.13

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	29294	34564	38316	42570
现金	3075	7788	10644	13758
交易性金融资产	8825	7249	7239	7771
应收账款	8067	9918	10321	10674
其它应收款	51	57	62	64
预付账款	72	104	108	107
存货	4189	5421	5603	5734
其他	5016	4029	4340	4462
非流动资产	6465	4967	4640	4332
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1733	832	977	1181
固定资产	1324	1075	763	456
无形资产	782	624	435	255
在建工程	41	33	42	48
其他	2585	2404	2423	2392
资产总计	35760	39531	42956	46902
流动负债	15156	16450	17268	18300
短期借款	445	1448	1009	967
应付款项	9662	10497	11086	11841
预收账款	3	3	3	3
其他	5047	4502	5170	5489
非流动负债	704	727	727	719
长期借款	0	0	0	0
其他	704	727	727	719
负债合计	15860	17177	17995	19019
少数股东权益	2348	2878	3470	4129
归属母公司股东权益	17552	19476	21491	23753
负债和股东权益	35760	39531	42956	46902

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	45738	51754	55615	58321
营业成本	37403	42446	45433	47388
营业税金及附加	219	248	267	280
营业费用	3504	3933	4227	4432
管理费用	710	776	862	904
研发费用	2080	2277	2475	2683
财务费用	(45)	(53)	(96)	(152)
资产减值损失	51	58	62	65
公允价值变动损益	18	18	18	18
投资净收益	251	326	296	289
其他经营收益	255	255	249	253
营业利润	2340	2667	2948	3281
营业外收支	7	(35)	(5)	(4)
利润总额	2347	2632	2943	3277
所得税	195	219	245	273
净利润	2151	2412	2698	3004
少数股东损益	472	530	592	659
归属母公司净利润	1679	1883	2106	2344
EBITDA	2630	3016	3255	3534
EPS (最新摊薄)	1.28	1.44	1.61	1.79

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-2.27%	13.15%	7.46%	4.87%
营业利润	28.32%	13.96%	10.55%	11.29%
归属母公司净利润	24.12%	12.13%	11.83%	11.34%
获利能力				
毛利率	18.22%	17.98%	18.31%	18.75%
净利率	4.70%	4.66%	4.85%	5.15%
ROE	8.82%	8.91%	8.90%	8.87%
ROIC	11.61%	11.16%	11.42%	11.47%
偿债能力				
资产负债率	44.35%	43.45%	41.89%	40.55%
净负债比率	3.31%	9.69%	7.18%	6.10%
流动比率	1.93	2.10	2.22	2.33
速动比率	1.66	1.77	1.89	2.01
营运能力				
总资产周转率	1.33	1.37	1.35	1.30
应收账款周转率	11.77	13.21	12.34	12.39
应付账款周转率	6.65	7.10	6.95	6.88
每股指标(元)				
每股收益	1.28	1.44	1.61	1.79
每股经营现金	3.83	0.50	2.26	2.71
每股净资产	13.42	14.89	16.44	18.16
估值比率				
P/E	15.37	13.70	12.25	11.00
P/B	1.47	1.32	1.20	1.09
EV/EBITDA	3.40	5.15	3.97	2.77

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5005	659	2953	3540
净利润	2151	2412	2698	3004
折旧摊销	308	416	387	388
财务费用	(45)	(53)	(96)	(152)
投资损失	(251)	(326)	(296)	(289)
营运资金变动	1882	(750)	414	633
其它	960	(1041)	(154)	(44)
投资活动现金流	(4581)	2834	269	(368)
资本支出	151	(10)	33	32
长期投资	(1443)	933	(141)	(217)
其他	(3289)	1911	377	(183)
筹资活动现金流	(972)	1219	(366)	(58)
短期借款	(689)	1003	(439)	(42)
长期借款	(7)	0	0	0
其他	(276)	216	73	(16)
现金净增加额	(548)	4713	2856	3114

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>