



## 增持（维持）

所属行业：家用电器  
当前价格(元)：22.79

### 证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely3@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp3@tebon.com.cn

邓颖

资格编号：S0120523020001

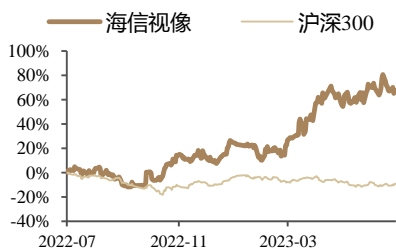
邮箱：dengying3@tebon.com.cn

### 研究助理

宋雨桐

邮箱：songyt@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.06	5.85	16.45
相对涨幅(%)	-2.39	8.35	21.17

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1.《深度反思：我们为什么错过了海信视像？》，2023.6.21

# 海信视像 (600060.sh)：收入预计提速，产品结构持续改善盈利能力优化

### 投资要点

- 业绩简评：**公司发布2023年半年度业绩预增公告，2023H1预计实现销售收入235.2-249.2亿元，同比增长16%-23%；预计实现归母净利润10.2-10.8亿元，同比增长72%-82%；预计实现扣非后归母净利润8.3-8.5亿元，同比增长107%-112%。对应2023Q2单季度公司预计实现收入120.4-134.4亿元，同比增长20%-34%；预计实现归母净利润4.0-4.6亿元，同比增长36%-56%；预计实现扣非后归母净利润3.5-3.7亿元，同比增长95%-106%。
- 海外收入释放收入预计提速，产品结构持续改善盈利能力同比显著优化**

公司2023H1预计实现销售收入235.2-249.2亿元，同比增长16%-23%，其中，2023Q2单季度公司预计实现收入120.4-134.4亿元，同比增长20%-34%。公司沉淀全球市场的品牌力与销售渠道，全球化发展能力提升，境外收入规模预计同比大幅提升，拉动收入增长提速。**产品结构优化带动盈利能力升级，预计利润端延续高增。**23H1预计实现归母净利润率4.3%左右，同比+1.4pct左右，对应23Q2预计实现归母净利润率3.4%左右，同比+0.5pct左右。23H1公司预计实现扣非净利率3.5%左右，同比+1.5pct左右，对应23Q2预计实现扣非净利率2.8%，同比+1.0pct左右。随着电视行业竞争格局持续优化，公司境内盈利能力同比提升。公司坚持高端化与大屏化发展战略，以海信和东芝两大品牌奠基高端市场，持续把中高端产品推广到消费者选择需求中。公司在Mini LED基础上全面升级ULED X技术平台，不仅以Mini LED升级趋势抢占市场份额，而且改善销售结构，提升盈利空间，同时大屏化占比持续提升，在产品结构改善下，公司智慧显示终端利润率同比提升。公司经营效率持续提高，营销水平升级，营销效率同比提高，共同拉动利润率持续优化。

### 盈利预测及投资建议

我们预计2023-2025年公司营收分别为517.3、566.8、622.7亿元，同比分别增长13.1%、9.6%、9.9%，预计2023-2025年公司归母净利润分别为22.4、26.7、31.7亿元，同比分别增长33.2%、19.2%、18.9%。当前股价对应公司2023-2025年PE分别为13.3x、11.2x、9.4x。维持“增持”评级。

- 风险提示：**原材料价格波动；电视高端化进展不及预期；激光显示技术降本节奏不及预期；人民币汇率波动。

### 股票数据

总股本(百万股)：	1,307.65
流通A股(百万股)：	1,289.08
52周内股价区间(元)：	12.09-24.75
总市值(百万元)：	29,801.39
总资产(百万元)：	41,093.72
每股净资产(元)：	13.91

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,801	45,738	51,728	56,682	62,269
(+/-)YOY(%)	19.0%	-2.3%	13.1%	9.6%	9.9%
净利润(百万元)	1,138	1,679	2,236	2,665	3,169
(+/-)YOY(%)	-4.8%	47.6%	33.2%	19.2%	18.9%
全面摊薄EPS(元)	0.87	1.28	1.71	2.04	2.42
毛利率(%)	15.8%	18.2%	18.4%	19.0%	19.5%
净资产收益率(%)	7.1%	9.6%	11.3%	11.9%	12.4%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.28	1.71	2.04	2.42
每股净资产	13.42	15.13	17.17	19.59
每股经营现金流	3.83	0.93	2.88	3.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	10.54	13.33	11.18	9.40
P/B	1.01	1.51	1.33	1.16
P/S	0.65	0.58	0.53	0.48
EV/EBITDA	7.00	8.73	6.45	4.34
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.2%	18.4%	19.0%	19.5%
净利润率	3.7%	4.3%	4.7%	5.1%
净资产收益率	9.6%	11.3%	11.9%	12.4%
资产回报率	4.7%	5.8%	6.1%	6.4%
投资回报率	8.2%	10.5%	11.3%	11.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-2.3%	13.1%	9.6%	9.9%
EBIT 增长率	57.6%	43.2%	24.8%	20.3%
净利润增长率	47.6%	33.2%	19.2%	18.9%
偿债能力指标				
资产负债率	44.4%	41.1%	39.8%	38.5%
流动比率	1.9	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.7	1.8	1.9	2.0
现金比率	0.2	0.2	0.4	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	27.9	30.2	29.9	29.7
存货周转天数	40.9	44.8	44.0	43.7
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
固定资产周转率	34.5	34.7	37.2	39.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,679	2,236	2,665	3,169
少数股东损益	472	745	869	1,017
非现金支出	403	415	236	251
非经营收益	-269	-279	-303	-257
营运资金变动	2,720	-1,897	296	203
经营活动现金流	5,005	1,221	3,765	4,383
资产	-263	-567	-146	-193
投资	-6,839	0	0	0
其他	2,521	257	269	223
投资活动现金流	-4,581	-310	123	30
债权募资	2,136	-445	0	0
股权募资	82	0	0	0
其他	-3,190	-10	0	0
融资活动现金流	-972	-455	0	0
现金净流量	-539	456	3,888	4,413

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月14日  
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	45,738	51,728	56,682	62,269
营业成本	37,403	42,213	45,914	50,099
毛利率%	18.2%	18.4%	19.0%	19.5%
营业税金及附加	219	233	255	280
营业税金率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	3,504	3,466	3,798	4,172
营业费用率%	7.7%	6.7%	6.7%	6.7%
管理费用	710	828	850	934
管理费用率%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
研发费用	2,080	2,379	2,607	2,864
研发费用率%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%
EBIT	1,821	2,609	3,257	3,920
财务费用	-45	-50	1	-62
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-58	0	0	0
投资收益	251	207	227	187
营业利润	2,340	3,185	3,821	4,531
营业外收支	7	21	21	19
利润总额	2,347	3,206	3,842	4,550
EBITDA	2,173	3,024	3,493	4,170
所得税	195	224	307	364
有效所得税率%	8.3%	7.0%	8.0%	8.0%
少数股东损益	472	745	869	1,017
归属母公司所有者净利润	1,679	2,236	2,665	3,169

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,075	3,531	7,419	11,831
应收账款及应收票据	8,067	9,467	10,332	11,307
存货	4,189	5,182	5,529	6,001
其它流动资产	13,963	13,998	14,009	14,023
流动资产合计	29,294	32,178	37,288	43,162
长期股权投资	1,733	1,733	1,733	1,733
固定资产	1,324	1,492	1,522	1,572
在建工程	41	43	39	34
无形资产	782	856	834	829
非流动资产合计	6,465	6,649	6,593	6,569
资产总计	35,760	38,828	43,881	49,731
短期借款	445	0	0	0
应付票据及应付账款	9,662	10,436	11,362	12,484
预收账款	3	0	0	0
其它流动负债	5,047	4,807	5,400	5,942
流动负债合计	15,156	15,243	16,761	18,426
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	704	704	704	704
非流动负债合计	704	704	704	704
负债总计	15,860	15,946	17,465	19,130
实收资本	1,308	1,308	1,308	1,308
普通股股东权益	17,552	19,788	22,453	25,622
少数股东权益	2,348	3,093	3,963	4,979
负债和所有者权益合计	35,760	38,828	43,881	49,731

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。