

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号：S1500520070002
联系电话：13656717902
邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理
联系电话：18800112133
邮箱：yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

Q2 收入增长提速，盈利能力同比改善

2023年7月17日

- **事件：**公司发布 23 年半年度业绩预告，公司预计 H1 实现营业收入 235.19~249.23 亿元，同比+16.35%~23.30%，预计实现归母净利润 10.22~10.81 亿元，同比+72.16%~82.10%，实现扣非后归母净利润 8.34~8.54 亿元，同比+106.75%~111.64%。
- **Q2 收入增长再提速，海外收入大幅提升。** Q2 公司预计实现营业收入 120.36~134.40 亿元，同比+20%~34%，环比 Q1 (+12.75%) 增速进一步提高。公司通过海信+东芝+Vidda 的多元化品牌矩阵扩大用户覆盖范围，通过高端化推动公司营收规模潜力提升。海外市场方面，上半年境外收入规模同比增幅较大。
- **业绩维持高增，扣非后利润率同比改善。** Q2 公司预计实现归母净利润 10.22~10.81 亿元，同比+36%~56%，预计实现扣非后归母净利润 8.34~8.54 亿元，同比+95%~106%。从利润率角度来看，我们预计 Q2 公司扣非后归母净利润率在 2.75%~2.91% 区间内，同比 22Q2(1.79%) 明显得到了提升。我们认为 Q2 公司扣非后归母净利润率同比明显改善的原因在于：1) 公司营销水平和营销能力的同比提升，销售费用率较去年同期或有所降低；2) 产品结构升级带动智慧终端利润率同比提升。
- **布局多技术路线，推动垂直一体化发展。**公司目前在 ULED、激光显示、Mini/Micro LED 等技术路径均有所布局，积极推动显示行业格局变革；同时公司也持续拓展半导体布局，推动垂直一体化产业布局。
- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 523.21/578.11/630.24 亿元，同比+14.4%/10.5%/9.0%，实现归母净利润 22.58/26.10/29.30 亿元，同比+34.5%/15.6%/12.3%，对应 PE13.20/11.42/10.17 倍。
- **风险因素：**面板价格大幅度波动、激光电视市场开拓不及预期、海运费高企、汇率波动等

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	46,801	45,738	52,321	57,811	63,024
增长率 YoY %	19.0%	-2.3%	14.4%	10.5%	9.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,138	1,679	2,258	2,610	2,930
增长率 YoY%	-4.8%	47.6%	34.5%	15.6%	12.3%
毛利率%	15.8%	18.2%	18.6%	18.8%	19.1%
净资产收益率ROE%	7.1%	9.6%	11.6%	12.1%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.28	1.73	2.00	2.24
市盈率 P/E(倍)	15.46	10.58	13.20	11.42	10.17
市净率 P/B(倍)	1.09	1.01	1.53	1.38	1.23

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 7 月 14 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27,980	29,294	31,639	35,789	40,314
货币资金	4,055	3,075	2,981	5,091	7,688
应收票据	4,728	4,574	5,250	5,795	6,320
应收账款	4,282	3,492	4,259	4,609	5,059
预付账款	107	72	94	99	109
存货	5,135	4,189	5,031	5,446	5,952
其他	9,672	13,891	14,024	14,749	15,186
非流动资产	5,282	6,465	8,653	8,845	9,044
长期股权投资	367	1,733	703	718	733
固定资产(合计)	1,448	1,324	4,561	4,824	5,065
无形资产	892	782	663	548	431
其他	2,575	2,626	2,725	2,755	2,815
资产总计	33,262	35,760	40,292	44,634	49,358
流动负债	14,327	15,156	16,201	18,134	19,519
短期借款	1,134	445	445	445	445
应付票据	3,276	4,066	4,268	4,834	5,204
应付账款	5,651	5,596	6,286	6,955	7,546
其他	4,266	5,049	5,203	5,900	6,324
非流动负债	755	704	1,594	1,094	894
长期借款	7	0	900	400	200
其他	749	704	694	694	694
负债合计	15,083	15,860	17,795	19,228	20,413
少数股东权益	2,093	2,348	3,069	3,868	4,778
归属母公司股东权益	16,086	17,552	19,429	21,538	24,168
负债和股东权益	33,262	35,760	40,292	44,634	49,358

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	46,801	45,738	52,321	57,811	63,024
同比(%)	19.0%	-2.3%	14.4%	10.5%	9.0%
归属母公司净利润	1,138	1,679	2,258	2,610	2,930
同比(%)	-4.8%	47.6%	34.5%	15.6%	12.3%
毛利率(%)	15.8%	18.2%	18.6%	18.8%	19.1%
ROE%	7.1%	9.6%	11.6%	12.1%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.28	1.73	2.00	2.24
P/E	15.46	10.58	13.20	11.42	10.17
P/B	1.09	1.01	1.53	1.38	1.23
EV/EBITDA	9.28	6.45	8.63	7.97	6.31

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	46,801	45,738	52,321	57,811	63,024
营业成本	39,429	37,403	42,610	46,926	50,990
营业税金及附加	175	219	232	264	285
销售费用	3,536	3,504	3,558	3,931	4,286
管理费用	654	710	837	925	1,040
研发费用	1,851	2,080	2,354	2,630	2,899
财务费用	46	-45	-7	-2	-31
减值损失合计	-59	-58	-27	-31	-32
投资净收益	341	251	262	299	322
其他	218	280	223	272	287
营业利润	1,609	2,340	3,195	3,677	4,133
营业外收支	47	7	0	0	0
利润总额	1,655	2,347	3,195	3,677	4,133
所得税	60	195	216	268	294
净利润	1,595	2,151	2,979	3,409	3,839
少数股东损益	457	472	721	799	910
归属母公司净利润	1,138	1,679	2,258	2,610	2,930
EBITDA	1,648	2,360	3,279	3,221	3,629
EPS(当年)(元)	0.87	1.28	1.73	2.00	2.24

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	663	5,005	1,909	3,131	3,111
净利润	1,595	2,151	2,979	3,409	3,839
折旧摊销	381	352	549	86	104
财务费用	25	11	23	27	20
投资损失	-297	-263	-262	-299	-322
营运资金变动	-1,034	2,720	-1,394	-106	-543
其它	-7	34	13	14	13
投资活动现金流	1,729	-4,581	-2,488	7	6
资本支出	-302	-263	-3,718	-195	-224
长期投资	1,634	-6,839	968	-97	-92
其他	398	2,521	262	299	322
筹资活动现金流	-1,444	-972	486	-1,027	-520
吸收投资	32	82	0	0	0
借款	4,173	2,136	900	-500	-200
支付利息或股息	-687	-383	-404	-527	-320
现金流净增加额	960	-539	-94	2,110	2,597

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com



华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。