

海信视像(600060)

报告日期: 2023年08月31日

全球彩电份额提升, 利润表现符合预期

——海信视像 23H1 中报点评报告

报告导读

海信视像发布 2023 年中报。报告期内公司实现收入 248.75 亿元, 同比+23.06%; 实现归母净利润 10.37 亿元, 同比+74.65%。单季度看, 公司 23Q2 实现收入 133.92 亿元, 同比+33.52%; 实现归母净利润 4.16 亿元, 同比+41.01%。公司 23Q2 业绩处于预告中枢, 符合我们的预期, 维持“买入”评级。

投资要点

□ 彩电出货份额提升, 智慧显示终端实现高增

1) 报告期内, 公司智慧显示终端业务实现收入 189.52 亿元, 同比+19.58%。其中, 外销收入明显快于内销, 主营业务收入中, 国内收入 23H1 同比+16.84%, 海外收入同比+22.22%。2) 根据 TrendForce 数据, 海信品牌 23Q2 全球彩电出货量 725 万台, 同比+33.3%, 同比增速大幅跑赢全球彩电出货量 2.0%的增速。2) 中国彩电企业全球布局收获成效, 全球份额不断提升。根据 TrendForce 数据, 海信彩电 23Q2 出货量份额为 15.55%, 同比提升 3.65 pct。

□ 面板价格回弹毛利率回落, 营销效率提升增厚利润

1) 短期面板价格回弹, 32"/43"/50"/55"/65"面板价格 23Q2 分别同比+4%/-6%/+22%/+18%/+4% (Wind), 23Q2 期间, 公司录得毛利率 16.36%, 同/环比-1.45/-1.81 pct。2) 公司提升经营效率对冲毛利率同比下行, 多元化品牌矩阵运营能力提升, 营销水平升级, 营销效率同比提升, 费用率优化。23H1 主营业务销售费用率同比-0.89 pct; 单季度看, 23Q2 销售/管理/研发费用率分别为 6.84%/1.82%/4.54%, 分别同比-1.41/+0.15/-0.33 pct。

□ 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 21/24/28 亿元, 对应增速分别为 26%/15%/13%, 对应 EPS 分别为 1.62/1.86/2.10 元, 对应 PE 分别为 13x/11x/10x。维持“买入”评级。

□ 风险提示

竞争加剧, 面板价格波动, 宏观经济下行

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓
 执业证书号: S1230522040001
 minfanhao@stocke.com.cn

研究助理: 张云添
 zhangyuntian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.90
总市值(百万元)	27,329.93
总股本(百万股)	1,307.65

股票走势图



相关报告

- 《盈利能力同比改善, 全球份额持续提升》2023.07.22
- 《盈利能力大幅提升, 全球出货份额增长》2023.04.29
- 《全球彩电份额提升, 新业务持续成长》2023.04.02

财务摘要

(百万元)	2022A	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	2119	2426	2750
(+/-) (%)	47.58%	26.18%	14.52%	13.35%
每股收益(元)	1.28	1.62	1.86	2.10
P/E	16.28	12.93	11.30	9.97

资料来源: 浙商证券研究所

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	30073	34082	38702
现金	3075	3349	6466	9949
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	103	106	105
存货	4189	5369	5548	5676
其他	5016	4029	4340	4462
非流动资产	6465	10227	9474	9307
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1733	1733	1278	1582
固定资产	1324	5018	4728	4318
无形资产	782	1025	993	961
在建工程	41	47	52	54
其他	2585	2404	2423	2392
资产总计	35760	40300	43555	48009
流动负债	15156	16916	17155	18174
短期借款	445	2019	1009	967
应付款项	9662	10397	10977	11720
预收账款	3	3	3	3
其他	5047	4498	5165	5483
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	17644	17881	18893
少数股东权益	2348	2944	3626	4400
归属母公司股东权益	17552	19712	22048	24715
负债和股东权益	35760	40300	43555	48009

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5005	1520	4682	5679
净利润	2151	2715	3109	3524
折旧摊销	308	980	1633	1957
财务费用	(45)	(6)	(18)	(92)
投资损失	(251)	(326)	(296)	(289)
营运资金变动	1882	(853)	405	620
其它	960	(990)	(151)	(41)
投资活动现金流	(4581)	(2989)	(551)	(2078)
资本支出	151	(4530)	(1230)	(1430)
长期投资	(1443)	32	460	(317)
其他	(3289)	1509	220	(331)
筹资活动现金流	(972)	1743	(1015)	(118)
短期借款	(689)	1574	(1010)	(42)
长期借款	(7)	0	0	0
其他	(276)	169	(5)	(76)
现金净增加额	(548)	274	3117	3483

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	45738	51754	55615	58321
营业成本	37403	42042	44988	46905
营业税金及附加	219	248	267	280
营业费用	3504	3882	4116	4257
管理费用	710	802	862	933
研发费用	2080	2329	2503	2683
财务费用	(45)	(6)	(18)	(92)
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	2998	3398	3850
营业外收支	7	(37)	(7)	(6)
利润总额	2347	2961	3391	3844
所得税	195	247	282	320
净利润	2151	2715	3109	3524
少数股东损益	472	596	682	773
归属母公司净利润	1679	2119	2426	2750
EBITDA	2630	3956	5027	5729
EPS (最新摊薄)	1.28	1.62	1.86	2.10

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	45.47%	28.13%	13.34%	13.29%
归属母公司净利润	47.58%	26.18%	14.52%	13.35%
获利能力				
毛利率	18.22%	18.77%	19.11%	19.57%
净利率	4.70%	5.25%	5.59%	6.04%
ROE	8.82%	9.96%	10.04%	10.04%
ROIC	11.61%	12.31%	13.20%	13.25%
偿债能力				
资产负债率	44.35%	43.78%	41.05%	39.35%
净负债比率	3.31%	12.68%	7.23%	6.14%
流动比率	1.93	1.78	1.99	2.13
速动比率	1.66	1.46	1.66	1.82
营运能力				
总资产周转率	1.33	1.36	1.33	1.27
应收账款周转率	11.77	13.21	12.34	12.39
应付账款周转率	6.65	7.06	6.95	6.88
每股指标(元)				
每股收益	1.28	1.62	1.86	2.10
每股经营现金	3.83	1.16	3.58	4.34
每股净资产	13.42	15.07	16.86	18.90
估值比率				
P/E	16.28	12.93	11.30	9.97
P/B	1.56	1.41	1.28	1.16
EV/EBITDA	3.40	5.67	3.87	2.89

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>