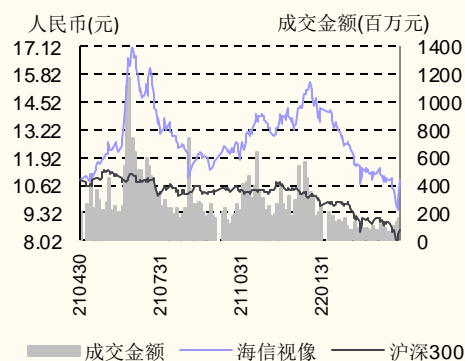


市场价格 (人民币): 10.82 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.08
已上市流通 A 股(亿股)	12.89
总市值(亿元)	141.55
年内股价最高最低(元)	17.14/9.45
沪深 300 指数	4016
上证指数	3047



相关报告

1. 《激光电视有望开启视像新时代-海信视像深度报告》，2022.2.13

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

内外销持续发力，盈利能力提升明显

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	39,315	46,801	54,576	62,091	70,482
营业收入增长率	15.28%	19.04%	16.61%	13.77%	13.51%
归母净利润(百万元)	1,195	1,138	1,591	1,906	2,215
归母净利润增长率	114.98%	-4.83%	39.87%	19.80%	16.20%
摊薄每股收益(元)	0.914	0.870	1.216	1.457	1.693
每股经营性现金流净额	0.03	0.42	2.64	1.06	1.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.68%	7.07%	8.96%	9.76%	10.25%
P/E	12.57	15.47	8.89	7.42	6.39
P/B	0.96	1.09	0.80	0.72	0.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 4月29日，公司发布21年年报及22年一季报，21年实现营收468.01亿元，同比+19.0%；归母净利润11.38亿元，同比-4.8%，扣非后归母净利润同比+77.6%。22Q1实现营收101.84亿元，同比-1.9%，归母净利润2.99亿元，同比+47.2%，扣非后归母净利润同比+83.5%。业绩表现超预期。

经营分析

■ **21年年报：**公司主营业务显示行业实现销量2175.5万台，同比-2.7%，均价提升25.27%。21年公司国内外持续布局高端大屏化，均价提升明显。**智慧显示终端**21年实现收入378.1亿元，同比+20.9%，出货量基本持平，均价同比+20%左右，表现优于行业。**新显示业务**21年实现收入46亿元，同比+41%。其中激光电视21年实现收入增长25%，预计出货量13万台，同比+34.2%，均价同比下行7%左右。**利润端看**，21年归母净利率2.4%，同比-0.6pct。毛利率为15.8%，剔除会计准则变动，同比-1.6pct，去年毛利率基数较高，叠加预计公司高成本的面板尚有库存，环比看已呈逐季改善趋势。Q4公司销售费用率为7.1%，剔除会计准则变动，同比-1.7pct，公司通过推行IPMS（集成产品营销与销售）体系等措施，销售费用率持续下行。

■ **2022一季报：**公司Q1国内产品出货量同增14%+，且高端化进程持续加快。海外由于高基数压力，Q1增长暂有承压，预计二季度后将持续改善。利润方面，22Q1归母净利率为2.93%，同比+1.0pct，受益于毛利率提升及运营效率提升，公司盈利能力有所修复；Q1毛利率为17.4%，剔除会计准则变动，同比+1.7pct，主要受益于面板成本下行及高端大屏化布局。

盈利预测&投资建议

■ 我们预计2022-2024年公司营收分别为545.8、620.9、704.8亿元，同比分别增长16.6%、13.8%、13.5%，预计2022-2024年公司归母净利润分别为15.9、19.1、22.2亿元，同比分别增长39.9%、19.8%、16.2%。EPS分别为1.22、1.46、1.69，当前股价对应2022-2024年PE分别为8.9x、7.4x、6.4x，维持“增持”评级。

风险提示

■ 激光电视终端需求不及预期风险；激光显示技术降本节奏不及预期风险；原材料价格波动风险；人民币汇率波动风险。

事件

4月29日，公司发布2021年年报及22年一季报，21年实现营收468.01亿元，同比+19.0%；归母净利润11.38亿元，同比-4.8%，扣非后归母净利润7.96亿元，同比+77.6%。对应21Q4实现营收128.80亿元，同比+8.8%；归母净利润5.12亿元，同比-17.5%，扣非后归母净利润4.23亿元，同比+17.7%。22Q1实现营收101.84亿元，同比-1.9%，归母净利润2.99亿元，同比+47.2%，扣非后归母净利润2.24亿元，同比+83.5%。业绩取得超预期表现。

点评

2021 年报：

收入端看，21年公司实现营收468.01亿元，同比+19.0%；对应21Q4实现营收128.80亿元，同比+8.8%。公司主营业务显示行业实现销量2175.5万台，同比-2.7%，均价提升25.27%。21年公司国内外持续布局高端大屏化，均价提升明显，下半年液晶面板进入下行周期后，盈利能力改善明显。**分产品看：**

智慧显示终端：21年实现收入378.1亿元，同比+20.9%。根据中怡康数据，21年彩电实现销量3703万台，同比-10.4%，均价同比+28.5%。海信21年智慧显示终端出货量基本持平，均价同比+20%左右，表现优于行业。2021年，公司开启“高端市场领航计划”，推出U7系ULED高端电视产品，在65寸及以上、75寸及以上大屏市场销售额和销售量市占率均高居第一。21Q4高端市场销售额市占率线下高达25.1%，线上高达23.4%，同比明显提升。其中，公司年轻化品牌Vidda于2021年8月启动全面品牌升级，根据奥维云网，2021年12月线上销量市占率提升至6.5%，全年销售额同比提升91%。

新显示业务：21年实现收入46亿元，同比+41%。其中激光电视作为公司重要战略业务，21年实现收入增长25%，预计出货量13万台，同比+34.2%，均价同比下行7%左右。随着技术提升带来成本降低，公司激光电视逐步下探至中高端液晶电视价位段，更具放量可能性。2021年公司发布8999元入门级激光电视，有效拓宽用户群。商显、芯片业务稳健发展。

此外，基于“终端+内容云平台”运营模式的成熟经验，公司在虚拟现实显示领域取得突破，21公司在虚拟现实显示领域在全球累计申请专利186件，公司初代To B的VR一体机应用于教育、培训、文旅等多个行业，二代To C消费级VR一体机研发正有序进行。

分渠道看，国内实现收入196.9亿元，同比+23.4%，营收占比为42.1%；国外实现收入234.3亿元，同比+20.7%，营收占比为50.1%，21年海信+东芝品牌在日本市占率为28.1%，同比+1.5pct，海信品牌在美国、西欧、澳洲市场市占率分别为10.2%、4.1%、18.5%，同比分别提升1.4、1.3、1.2pct。

利润端看，21年归母净利率2.4%，同比-0.6pct。具体看，21年毛利率为15.8%，剔除会计准则变动，同比-1.6pct，Q4毛利率为16.3%，剔除会计准则变动，同比-3.0pct，去年毛利率基数较高，叠加预计公司高成本的面板尚有库存，环比看毛利率已呈逐季改善趋势。Q4公司销售费用率为7.1%，剔除会计准则变动，同比-1.7pct，公司通过推行IPMS（集成产品营销与销售）体系等措施，销售费用率持续下行，Q4管理/研发/财务费用率同比分别+0.04pct/-0.77pct/+0.10pct，降本增效，期间费用率有所降低。

营运能力：公司 Q4 销售商品收到现金 141.51 亿元，同比+20.9%，公司现金流情况良好。21 年应收账款及应收票据余额为 90.1 亿元，应收账款周转天数为 29.2 天，周转情况良好稳健。21 年公司存货为 51.4 亿元，营收占比为 11.0%，存货周转天数为 44.2 天，较前值（42.4 天）进一步加快。

2022 一季报：

22Q1 实现营收 101.84 亿元，同比-1.9%，公司 Q1 国内产品出货量同增 14%+，且高端化进程持续加快，根据奥维云网，Q1 公司高端市场线下、线上销售额市占率分别为 28.11%、26.13%，同比分别提升 4.4、2.2pct，线下渠道均价突破 6,000 元，同比+ 28.41%。海外由于高基数压力，Q1 增长暂有承压，预计二季度往后将持续改善。公司 3、4 月份分别举办新品发布会，发布入门级激光电视 L5G 系列，75 寸进一步下探至 7999 元，以及高端化产品 L9 系列激光电视、世界杯官方电视 U7 系列 ULED 电视，后续新品以及世界杯旺季有望持续拉动收入稳健增长。

利润方面，22Q1 归母净利润 2.99 亿元，同比+47.2%，扣非后归母净利润 2.24 亿元，同比+83.5%。22Q1 归母净利率为 2.93%，同比+1.0pct，受益于毛利率提升及运营效率提升，公司盈利能力有所修复；Q1 毛利率为 17.4%，剔除会计准则变动，同比+1.7pct，主要受益于面板成本下行及高端大屏化布局；Q1 公司销售费用率为 7.3%，剔除会计准则变动，同比-0.14pct，Q1 管理/研发/财务费用率同比分别+0.3pct/+0.4pct/+0.1pct。

盈利预测&投资建议

我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 545.8、620.9、704.8 亿元，同比分别增长 16.6%、13.8%、13.5%，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 15.9、19.1、22.2 亿元，同比分别增长 39.9%、19.8%、16.2%。EPS 分别为 1.22、1.46、1.69，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 8.9x、7.4x、6.4x，维持“增持”评级。

风险提示

激光电视终端需求不及预期风险：激光电视为新兴品类，存在消费者教育成效不及预期，导致需求不及预期风险；

激光显示技术降本节奏不及预期风险：若激光显示技术成本下降节奏不及预期，可能会对激光电视销售放量存在较大不利影响；

原材料价格波动：公司激光电视核心零部件目前以外购为主，以及铜、铝等常用原材料皆存在价格波动风险；

人民币汇率波动风险：公司海外业务占比较高，人民币汇率波动会对公司财务费用造成影响。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	34,105	39,315	46,801	54,576	62,091	70,482
增长率		15.3%	19.0%	16.6%	13.8%	13.5%
主营业务成本	-27,979	-32,277	-39,429	-45,290	-51,266	-57,958
%销售收入	82.0%	82.1%	84.2%	83.0%	82.6%	82.2%
毛利	6,126	7,038	7,373	9,286	10,826	12,524
%销售收入	18.0%	17.9%	15.8%	17.0%	17.4%	17.8%
营业税金及附加	-210	-145	-175	-246	-292	-317
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-3,605	-3,534	-3,536	-4,257	-4,967	-5,709
%销售收入	10.6%	9.0%	7.6%	7.8%	8.0%	8.1%
管理费用	-578	-588	-654	-780	-907	-1,027
%销售收入	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%
研发费用	-1,426	-1,740	-1,851	-2,183	-2,546	-2,890
%销售收入	4.2%	4.4%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	306	1,030	1,156	1,820	2,114	2,581
%销售收入	0.9%	2.6%	2.5%	3.3%	3.4%	3.7%
财务费用	-16	-39	-46	-35	73	123
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	10	44	47	50	40	30
投资收益	190	386	341	355	404	423
%税前利润	24.8%	23.5%	20.6%	14.2%	13.6%	12.2%
营业利润	737	1,630	1,609	2,463	2,941	3,439
营业利润率	2.2%	4.1%	3.4%	4.5%	4.7%	4.9%
营业外收支	26	13	47	32	34	36
税前利润	763	1,644	1,655	2,495	2,974	3,474
利润率	2.2%	4.2%	3.5%	4.6%	4.8%	4.9%
所得税	43	-118	-60	-324	-387	-452
所得税率	-5.7%	7.2%	3.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	807	1,526	1,595	2,171	2,588	3,023
少数股东损益	251	330	457	579	681	807
归属于母公司的净利润	556	1,195	1,138	1,591	1,906	2,215
净利率	1.6%	3.0%	2.4%	2.9%	3.1%	3.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	807	1,526	1,595	2,171	2,588	3,023
少数股东损益	251	330	457	579	681	807
非现金支出	450	463	381	236	285	333
非经营收益	-458	-345	-386	656	-468	-478
营运资金变动	910	-1,600	-1,034	397	-1,019	-561
经营活动现金净流	1,709	44	555	3,460	1,386	2,316
资本开支	-221	-317	-302	-289	-453	-438
投资	-1,852	749	1,634	-710	-609	-609
其他	400	456	398	355	404	423
投资活动现金净流	-1,673	889	1,729	-645	-659	-625
股权募资	0	0	32	206	0	0
债权募资	-550	-192	-464	-1,720	0	0
其他	73	-1,526	-999	-176	-141	-141
筹资活动现金净流	-476	-1,718	-1,432	-1,689	-141	-141
现金净流量	-440	-785	852	1,126	587	1,550

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,318	2,918	4,055	5,149	5,692	7,196
应收账款	9,636	10,480	12,429	10,869	12,294	13,854
存货	3,062	4,547	5,135	5,584	6,864	7,692
其他流动资产	8,514	8,211	6,361	7,270	7,826	8,377
流动资产	24,529	26,156	27,980	28,872	32,676	37,120
%总资产	83.8%	83.1%	84.1%	86.4%	87.0%	87.7%
长期投资	765	1,132	1,045	1,155	1,264	1,373
固定资产	1,336	1,558	1,516	1,590	1,674	1,710
%总资产	4.6%	5.0%	4.6%	4.8%	4.5%	4.0%
无形资产	1,620	1,597	1,452	1,597	1,726	1,845
非流动资产	4,746	5,301	5,282	4,542	4,903	5,204
%总资产	16.2%	16.9%	15.9%	13.6%	13.0%	12.3%
资产总计	29,275	31,456	33,262	33,414	37,579	42,324
短期借款	1,969	1,782	1,685	0	0	0
应付款项	8,991	10,036	11,608	10,950	12,402	14,024
其他流动负债	753	928	1,034	1,108	1,298	1,457
流动负债	11,712	12,746	14,327	12,058	13,699	15,481
长期贷款	538	507	7	7	7	7
其他长期负债	757	729	749	924	990	1,062
负债	13,008	13,982	15,083	12,989	14,696	16,550
普通股股东权益	14,579	15,571	16,086	17,753	19,529	21,614
其中：股本	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308
未分配利润	9,302	10,331	11,118	12,578	14,354	16,438
少数股东权益	1,688	1,903	2,093	2,672	3,354	4,161
负债股东权益合计	29,275	31,456	33,262	33,414	37,579	42,324

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.425	0.914	0.870	1.216	1.457	1.693
每股净资产	11.142	11.900	12.294	13.570	14.927	16.521
每股经营现金净流	1.306	0.034	0.424	2.644	1.059	1.770
每股股利	0.127	0.275	0.087	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	3.81%	7.68%	7.07%	8.96%	9.76%	10.25%
总资产收益率	1.90%	3.80%	3.42%	4.76%	5.07%	5.23%
投入资本收益率	1.71%	4.79%	5.56%	7.68%	7.97%	8.65%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.91%	15.28%	19.04%	16.61%	13.77%	13.51%
EBIT增长率	35.94%	235.92%	12.28%	57.43%	16.15%	22.10%
净利润增长率	41.71%	114.98%	-4.83%	39.87%	19.80%	16.20%
总资产增长率	-0.42%	7.45%	5.74%	0.46%	12.46%	12.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.2	26.9	29.6	28.0	26.0	26.0
存货周转天数	43.0	43.0	44.8	45.0	48.9	48.4
应付账款周转天数	59.3	53.5	49.6	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	14.1	14.1	11.3	10.1	9.3	8.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-54.09%	-45.25%	-44.04%	-55.50%	-54.27%	-56.08%
EBIT利息保障倍数	19.7	26.1	25.0	52.4	-29.1	-21.0
资产负债率	44.43%	44.45%	45.35%	38.87%	39.11%	39.10%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	8	10	30
增持	0	3	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.47	1.47	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

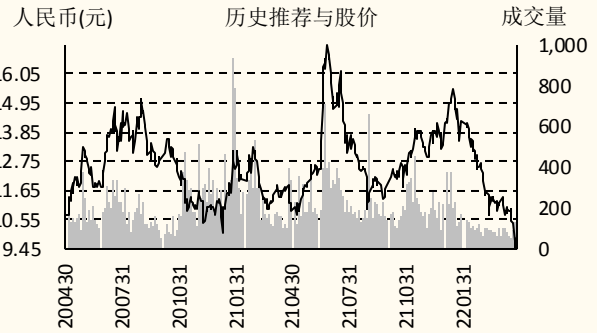
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-13	增持	13.70	20.00 ~ 25.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402