

Q1 业绩超预期，新显示新业务高增发力

2022年05月05日

➤ **事件：**2021年公司实现营业收入468.01亿元，同比+19.04%，实现归母净利润11.38亿元，同比-4.83%。22Q1公司实现营业收入101.84亿元，同比-1.86%，实现归母净利润2.99亿元，同比+47.17%。

➤ **Q1 业绩超预期，多品牌份额提升。**22Q1公司实现营业收入101.84亿元，同比小幅下滑1.86%，Q1公司国内出货量同比增幅超过14%。从零售端市场份额来看，根据奥维云网数据，Q1海信品牌线上线下市占率分别为18.24/26.62%，分别同比+2.57/1.43pct，东芝线上线下市占率分别+0.46/0.69pct，Vidda线上份额同比+2.65pct至4.68%。尽管营收小幅下滑，但受益于面板价格回落缓解成本压力，Q1公司实现归母净利润2.99亿元，同比+47.17%。

2021年：2021年公司电视产品零售市占率20.92%，同比提升3.14pct。公司营收按业务来分，智慧显示终端/新显示新业务营收分别为378.06/46.00亿元，分别同比+13.90/+34.31%；分地区来看，国内外收入分别为196.90/234.28亿元，分别同比+23.35/20.74%，公司日本、北美、欧洲、澳洲市场份额都得到稳步提升。

➤ **品牌高端化助推海内外发展，激光电视价格下探换市场空间。**Q1公司国内线下渠道均价同比+28.41%，21年供外销中55寸及以上中大屏占比提高约3.4个百分点，产品均价和高端化占比的提升为公司营收带来更大发展空间。激光显示类业务为公司核心战略产业，2021年公司激光电视销量蝉联全球第一，出货量市占率达49%。根据洛图科技数据，2021年中国大陆激光电视出货量达28万台，同比增长31.9%，销售额47亿元，同比增长27.7%，海信出货量超10万台，同比+22.9%。今年3月25日，公司发布激光电视新品L5G，价格下探至7999元，我们认为公司在价格方面的拓展将有利于激光电视的推广，推动公司消费类激光显示业务的快速放量。

➤ **技术驱动“1+（4+N）”产业结构升级，空间巨大。**公司激光、商用显示、云服务、芯片方面快速发展，21年公司芯片对外收入占比超过80%，已实现8K电视TCON芯片生产，多款芯片已通过家电整机验证；激光商显领域公司自主研发的RGB全色激光引领全球，21年激光显示销量同比34.21%。我们认为，公司在传统智能显示终端和以激光显示为首的新业务的双线拉动下，将实现长期健康发展。

➤ **Q1 盈利能力改善。**受益于公司均价提升和面板价格下降，22Q1毛利率17.36%，同比+1.02pct，环比Q4（16.32%）进一步改善。费用率方面，21Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.86/+0.04/-0.77/+0.10pct，22Q1各项费用率分别同比-0.83/+0.27/+0.42/+0.09pct。在毛利率和费用率改善的背景下，22Q1净利率4.27%，同比+1.44pct。

➤ **经营性现金流净额大幅增加。**1) Q1公司货币资金+交易性金融资产合

计 94.90 亿元，较 2021 年同期+6.14%，Q1 期末存货合计 45.71 亿元，较期初-10.99%，其主要原因为面板价格下降，公司优先消耗库存导致；应收票据和应收账款合计 74.23 亿元，较期初-17.61%，主要原因为应收账款回款增加所致；2) 从周转情况来看，22Q1 公司存货/应收账款/应付账款周转天数较 21 年分别+7.7/+4.1/+5.8 天，周转效率明显下降。3)22Q1 经营活动产生的现金流量净额为 12.48 亿元，去年同期为-13.46 亿元，主要为同期进行原材料战略储备增加现金流出，Q1 产成品周转加快增加现金流入影响所致。

- **盈利预测：**我们预计 2022-2024 年公司实现营业收入 533.67/602.01/665.14 亿元，同比+14.0/12.8/+10.5%，实现归母净利润 14.92/19.02/23.87 亿元，同比 +31.2/+27.4/+25.5%，对应 PE9.90/7.77/6.19 倍。
- **风险因素：**面板价格上涨、激光电视市场开拓不及预期、海运费高企、汇率波动、疫情影响生产制造

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	39,315	46,801	53,367	60,201	66,514
增长率 YoY %	15.3%	19.0%	14.0%	12.8%	10.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,195	1,138	1,492	1,902	2,387
增长率 YoY%	115.0%	-4.8%	31.2%	27.4%	25.5%
毛利率%	17.4%	15.8%	16.9%	17.9%	18.6%
净资产收益率ROE%	7.7%	7.1%	8.7%	10.2%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.87	1.14	1.45	1.82
市盈率 P/E(倍)	12.62	15.46	9.90	7.77	6.19
市净率 P/B(倍)	0.96	1.09	0.86	0.79	0.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 5 月 5 日收盘价

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26,156	27,980	31,511	35,365	40,055
货币资金	2,918	4,055	5,025	6,433	8,782
应收票据	4,889	4,728	5,807	6,394	7,122
应收账款	3,301	4,282	4,749	5,407	5,956
预付账款	87	107	120	134	147
存货	4,547	5,135	5,920	6,541	7,188
其他	10,414	9,672	9,891	10,455	10,860
非流动资产	5,301	5,282	5,211	5,041	4,893
长期股权投资	395	367	291	216	139
固定资产(合计)	1,515	1,448	1,442	1,404	1,368
无形资产	1,027	892	808	706	610
其他	2,363	2,575	2,671	2,714	2,775
资产总计	31,456	33,262	36,723	40,406	44,948
流动负债	12,746	14,327	16,144	17,695	19,260
短期借款	1,762	1,134	1,134	1,134	1,134
应付票据	3,228	3,276	3,926	4,284	4,727
应付账款	5,072	5,651	6,545	7,221	7,940
其他	2,683	4,266	4,538	5,057	5,459
非流动负债	1,236	755	755	777	792
长期借款	507	7	17	39	54
其他	729	749	739	739	739
负债合计	13,982	15,083	16,899	18,473	20,052
少数股东权益	1,903	2,093	2,626	3,334	4,210
归属母公司股东权益	15,571	16,086	17,198	18,599	20,686
负债和股东权益	31,456	33,262	36,723	40,406	44,948

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	39,315	46,801	53,367	60,201	66,514
同比(%)	15.3%	19.0%	14.0%	12.8%	10.5%
归属母公司净利润	1,195	1,138	1,492	1,902	2,387
同比(%)	115.0%	-4.8%	31.2%	27.4%	25.5%
毛利率(%)	17.4%	15.8%	16.9%	17.9%	18.6%
ROE%	7.7%	7.1%	8.7%	10.2%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.87	1.14	1.45	1.82
P/E	12.62	15.46	9.90	7.77	6.19
P/B	0.96	1.09	0.86	0.79	0.71
EV/EBITDA	8.46	9.28	5.65	4.02	2.47

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	39,315	46,801	53,367	60,201	66,514
营业成本	32,478	39,429	44,345	49,400	54,139
营业税金及附加	145	175	199	225	248
销售费用	3,333	3,536	3,896	4,575	5,055
管理费用	588	654	854	963	1,097
研发费用	1,740	1,851	2,402	2,890	3,193
财务费用	39	46	-5	-15	-28
减值损失合计	-70	-59	-29	-34	-34
投资净收益	386	341	267	347	366
其他	324	218	214	255	276
营业利润	1,630	1,609	2,128	2,730	3,418
营业外收支	13	47	0	0	0
利润总额	1,644	1,655	2,128	2,730	3,418
所得税	118	60	102	121	155
净利润	1,526	1,595	2,026	2,609	3,263
少数股东损益	330	457	533	707	876
归属母公司净利润	1,195	1,138	1,492	1,902	2,387
EBITDA	1,702	1,648	2,035	2,517	3,158
EPS(当年)(元)	0.91	0.87	1.14	1.45	1.82

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	124	663	1,442	1,807	2,566
净利润	1,526	1,595	2,026	2,609	3,263
折旧摊销	463	381	363	368	376
财务费用	-4	25	36	36	36
投资损失	-309	-297	-267	-347	-366
营运资金变动	-1,600	-1,034	-745	-894	-777
其它	49	-7	29	34	34
投资活动现金流	889	1,729	-55	115	104
资本支出	-317	-302	-253	-215	-228
长期投资	749	1,634	-69	-17	-34
其他	456	398	267	347	366
筹资活动现金流	-1,755	-1,444	-417	-514	-321
吸收投资	0	32	0	0	0
借款	4,977	4,173	10	22	15
支付利息或股息	-313	-687	-417	-536	-336
现金流净增加额	-705	960	970	1,408	2,349

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。

机构销售联系人

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	李若琳	13122616887	liruolin@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	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@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	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。