

海信视像 (600060.SH) 增持 (维持评级)

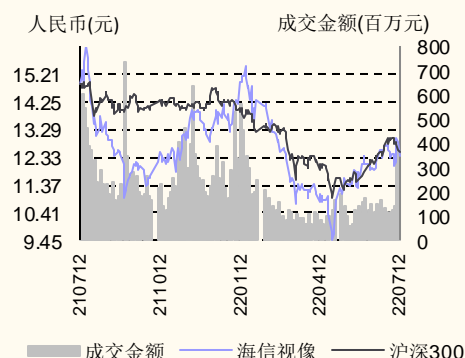
公司点评

市场价格 (人民币): 12.39 元

多重改善利好, 业绩预增超预期

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)	162.09
年内股价最高最低(元)	16.16/9.45
沪深 300 指数	4314
上证指数	3281



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	52,889	59,385	66,772
营业收入增长率	15.28%	19.04%	13.01%	12.28%	12.44%
归母净利润(百万元)	1,195	1,138	1,517	1,800	2,089
归母净利润增长率	114.98%	-4.83%	33.29%	18.71%	16.02%
摊薄每股收益(元)	0.914	0.870	1.159	1.376	1.597
每股经营性现金流净额	0.03	0.42	2.68	1.05	1.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.68%	7.07%	8.58%	9.30%	9.80%
P/E	12.57	15.47	10.69	9.00	7.76
P/B	0.96	1.09	0.92	0.84	0.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7月12日, 公司发布 22H1 业绩预增公告, 上半年公司预计实现归母净利润 5.84~6.23 亿元, 同比+50.2%~60.3%; 扣非后归母 3.80~4.20 亿元, 同比 82.5%~101.7%。对应 22Q2 预计实现归母净利润 2.85~3.24 亿元, 同比 +53.0%~74.1%; 扣非后归母 1.56~1.96 亿元, 同比+81.8%~128.3%。

经营分析

- 收入端:** 公司智慧显示终端销量稳健增长, 终端份额持续提升, 2022 上半年, 根据奥维云网, 公司国内电视销售额占有率为 24.29%, 同比+4.8pct, 其中海信线上线下销量市占率分别提升 0.9pct、2.0pct; 根据 GFK, 海信及东芝两品牌在日本电视市场销售量占有率约 32.2%, 同比+5.6pct。618 期间, 公司 vidda 取得亮眼成绩, 全网销售额破 4.3 亿元, 同比+133%。公司上半年新品频发, 发布入门级 L5G 系列、高端 L9 系列激光电视、世界杯官方电视 U7 系列 ULED 电视等; 618 前夕 vidda 品牌推出 4K 全色激光投影新品 C1, 性能突出, 仅售 6999 元, 首发当日售罄。新品以及世界杯旺季有望持续拉动收入稳健增长。我们预计二季度收入端增速为 5%-10%。
- 利润端:** 公司高端化布局持续进行, 产品结构进一步改善, 根据奥维云网, 22H1 海信线下均价同比提升 23.2%; 叠加面板价格持续下行, 6 月 65、55 英寸面板较 21 年 12 月分别下降 54%、31%, 公司盈利能力提升明显。二季度净利率预计约为 2.5%-2.9%, 同比提升约 0.7-1.1pct。公司二季度非经常损益占归母净利润比预计为 40%左右 (21Q2 为 54%), 非经常损益占比进一步降低, 财务结构持续优化。

盈利预测&投资建议

- 我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 528.9、593.9、667.7 亿元, 同比分别增长 13.0%、12.3%、12.4%, 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 15.2、18.0、20.9 亿元, 同比分别增长 33.3%、18.7%、16.0%。EPS 分别为 1.16、1.38、1.60, 当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 10.7x、9.0x、7.8x, 维持“增持”评级。

风险提示

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

相关报告

- 《内外销持续发力, 盈利能力提升明显-海信视像 21 年年报&22Q...》, 2022.4.30
- 《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

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	52,889	59,385	66,772
增长率		15.3%	19.0%	13.0%	12.3%	12.4%
主营业务成本	-27,979	-32,277	-39,429	-43,888	-49,103	-54,995
%销售收入	82.0%	82.1%	84.2%	83.0%	82.7%	82.4%
毛利	6,126	7,038	7,373	9,000	10,283	11,777
%销售收入	18.0%	17.9%	15.8%	17.0%	17.3%	17.6%
营业税金及附加	-210	-145	-175	-238	-279	-300
%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	-4,125	-4,632	-5,208
%销售收入	10.6%	9.0%	7.6%	7.8%	7.8%	7.8%
管理费用	-578	-588	-654	-756	-867	-973
%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	-2,116	-2,435	-2,738
%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	1,765	2,069	2,558
%销售收入	0.9%	2.6%	2.5%	3.3%	3.5%	3.8%
财务费用	-16	-39	-46	-66	-5	0
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
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%	14.7%	14.1%	12.7%
营业利润	737	1,630	1,609	2,377	2,819	3,293
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	2,409	2,853	3,329
利润率	2.2%	4.2%	3.5%	4.6%	4.8%	5.0%
所得税	43	-118	-60	-313	-371	-433
所得税率	-5.7%	7.2%	3.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	807	1,526	1,595	2,096	2,482	2,896
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	1,517	1,800	2,089
净利率	1.6%	3.0%	2.4%	2.9%	3.0%	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	2,096	2,482	2,896
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	523	-920	-486
经营活动现金净流	1,709	44	555	3,511	1,380	2,264
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	1,177	580	1,498

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	5,200	5,737	7,189
应收款项	9,636	10,480	12,429	10,533	11,758	13,125
存货	3,062	4,547	5,135	5,411	6,574	7,299
其他流动资产	8,514	8,211	6,361	7,266	7,820	8,368
流动资产	24,529	26,156	27,980	28,411	31,889	35,981
%总资产	83.8%	83.1%	84.1%	86.2%	86.7%	87.4%
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%	4.6%	4.2%
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%	13.8%	13.3%	12.6%
资产总计	29,275	31,456	33,262	32,953	36,792	41,186
短期借款	1,969	1,782	1,685	0	0	0
应付款项	8,991	10,036	11,608	10,611	11,875	13,301
其他流动负债	753	928	1,034	1,074	1,241	1,379
流动负债	11,712	12,746	14,327	11,685	13,115	14,680
长期贷款	538	507	7	7	7	7
其他长期负债	757	729	749	911	969	1,032
负债	13,008	13,982	15,083	12,602	14,090	15,719
普通股股东权益	14,579	15,571	16,086	17,679	19,348	21,306
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	12,504	14,173	16,131
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	32,953	36,792	41,186

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.425	0.914	0.870	1.159	1.376	1.597
每股净资产	11.142	11.900	12.294	13.513	14.789	16.286
每股经营现金净流	1.306	0.034	0.424	2.683	1.054	1.730
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%	8.58%	9.30%	9.80%
总资产收益率	1.90%	3.80%	3.42%	4.60%	4.89%	5.07%
投入资本收益率	1.71%	4.79%	5.56%	7.48%	7.87%	8.67%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.91%	15.28%	19.04%	13.01%	12.28%	12.44%
EBIT增长率	35.94%	235.92%	12.28%	52.69%	17.24%	23.61%
净利润增长率	41.71%	114.98%	-4.83%	33.29%	18.71%	16.02%
总资产增长率	-0.42%	7.45%	5.74%	-0.93%	11.65%	11.94%
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	10.4	9.7	8.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-54.09%	-45.25%	-44.04%	-55.96%	-54.90%	-56.73%
EBIT利息保障倍数	19.7	26.1	25.0	26.8	411.2	-5,936.2
资产负债率	44.43%	44.45%	45.35%	38.24%	38.30%	38.17%

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	1	4	12	22	31
增持	2	4	6	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.50	1.33	1.35	1.00

来源：聚源数据

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
2	2022-04-30	增持	10.82	N/A

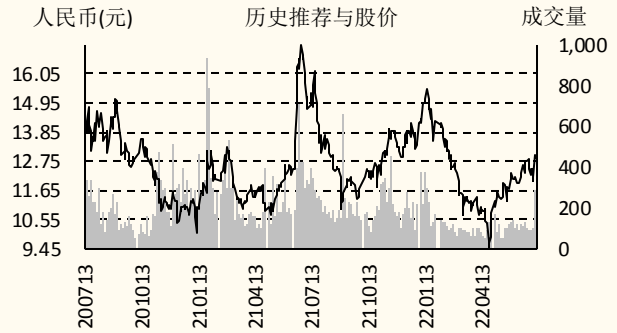
来源：国金证券研究所

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



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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