

海信视像 (600060.SH) H1 业绩高增，高端化叠加面板降价利好净利率提升

2022 年 07 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

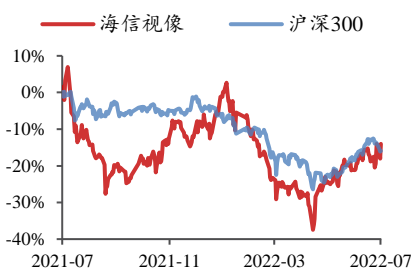
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/7/13
当前股价(元)	12.99
一年最高最低(元)	16.77/9.14
总市值(亿元)	169.94
流通市值(亿元)	167.45
总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	12.89
近 3 个月换手率(%)	50.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-智慧显示终端基本盘稳健，新显示新业务迎来快速增长收获期》-2022.6.13

● **2022H1 业绩高增，主业稳健、新显示新业务迎来收获期，维持“买入”评级**
公司发布业绩预增公告，预计 2022 年半年度实现归母净利润 5.84-6.23 亿元，同比增加 50.2%-60.3%；2022Q2 预计实现归母净利润 2.85-3.24 亿元，同比增长 53.5%-74.7%。预计 2022 年半年度实现扣非净利润 3.80-4.20 亿元，同比增加 82.5%-101.7%；2022Q2 预计实现归母净利润 1.56-1.96 亿元，同比增长 81.1%-127.5%。业绩高增主系持续推进“先进制造”和“高效运营”深度变革，“1+(4+N)”产业板块相互协同，产品高端化叠加面板降价下净利率持续提升。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 14.68/18.83/22.12 亿元，对应 EPS 分别为 1.12/1.44/1.69 元，当前股价对应 PE 为 11.6/9.0/7.7 倍，维持“买入”评级。

● **智慧显示终端基本盘稳健，高端化叠加面板成本下降利好毛利率提升**

高端化全球化布局下驱动毛利率提升，市场占有率进一步提高。根据奥维云网，2022 年上半年公司在国内电视市场销售额占有率为 24.29% (+4.82pcts)。根据奥维数据，2022Q2 公司国内线上/线下零售额增速分别为+24%/-8%，预计 2022Q2 收入增速在 10%左右。根据 GFK，2022 年上半年海信及东芝两品牌在日本的电视市场销售量占有率约为 32.2% (+5.6pcts)。液晶电视面板价格持续回落，6 月的 32/43/50/55/65 寸液晶电视面板价格分别同比-65%/-57%/-63%/-60%/-54%，我们预计面板价格下降有望延续到 2022Q3，成本端改善利好公司毛利率持续提升。

● **激光电视轻量化加速渗透率提升，新显示新业务迎来收获期**

新显示新业务迎来收获期，激光电视行业公司全球引领，商显、芯片、云服务齐头并进。3 月公司推出售价 7999 元的 75 寸激光电视 75L5G，主机体积相比上一代产品缩小 30%，海信激光电视在 618 开启后的 3 小时内销量超过了去年同期全天的销量。5 月公司推出全球首款 4K 全色激光投影 Vidua C1，主打高色域、高色深、高色准和高对比度，新品类拓展趋势向好。我们预计伴随主机核心器件国产替代进程稳步推进，看好每年双位数以上的成本下降，品类渗透有望提速。

● **风险提示：**原材料价格上涨风险；海外需求下行风险；疫情扰动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	39,315	46,801	51,436	57,693	65,119
YOY(%)	15.3	19.0	9.9	12.2	12.9
归母净利润(百万元)	1,195	1,138	1,468	1,883	2,212
YOY(%)	115.0	-4.8	29.1	28.2	17.5
毛利率(%)	17.9	15.8	17.1	17.4	17.6
净利率(%)	3.0	2.4	2.9	3.3	3.4
ROE(%)	8.7	8.8	10.2	11.7	12.2
EPS(摊薄/元)	0.91	0.87	1.12	1.44	1.69
P/E(倍)	14.2	14.9	11.6	9.0	7.7
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26156	27980	31884	35180	39808
现金	2918	4055	5770	6453	7660
应收票据及应收账款	8190	9010	10400	11084	13326
其他应收款	41	53	33	72	41
预付账款	87	107	98	169	110
存货	4547	5135	7048	8325	9864
其他流动资产	10373	9619	8535	9077	8806
非流动资产	5301	5282	5116	5275	5318
长期投资	395	367	384	419	444
固定资产	1515	1448	1436	1456	1480
无形资产	1027	892	945	1014	964
其他非流动资产	2363	2575	2352	2387	2430
资产总计	31456	33262	37000	40455	45126
流动负债	12746	14327	16206	17200	18955
短期借款	1762	1134	1671	1939	1369
应付票据及应付账款	8301	8927	11687	11088	13993
其他流动负债	2683	4266	2849	4173	3593
非流动负债	1236	755	669	728	717
长期借款	507	7	-17	-3	-6
其他非流动负债	729	749	686	730	724
负债合计	13982	15083	16876	17928	19673
少数股东权益	1903	2093	2683	3440	4330
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积	2469	2425	2425	2425	2425
留存收益	11823	12610	14256	16499	19057
归属母公司股东权益	15571	16086	17441	19087	21124
负债和股东权益	31456	33262	37000	40455	45126

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	124	663	1234	995	1831
净利润	1526	1595	2059	2640	3101
折旧摊销	463	346	277	297	309
财务费用	39	46	92	25	75
投资损失	-386	-341	-293	-319	-361
营运资金变动	-1600	-1034	-940	-1571	-1257
其他经营现金流	82	50	39	-78	-35
投资活动现金流	889	1729	804	-380	202
资本支出	318	304	-7	82	0
长期投资	749	1634	-16	-30	-26
其他投资现金流	1955	3668	781	-328	176
筹资活动现金流	-1755	-1444	-546	-358	-178
短期借款	-107	-628	314	-157	78
长期借款	-32	-500	-23	14	-4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	-44	0	0	0
其他筹资现金流	-1618	-272	-837	-215	-253
现金净增加额	-705	960	1492	257	1855

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	39315	46801	51436	57693	65119
营业成本	32277	39429	42640	47654	53658
营业税金及附加	145	175	191	215	243
营业费用	3534	3536	3755	4096	4558
管理费用	588	654	874	981	1107
研发费用	1740	1851	2340	2625	2963
财务费用	39	46	92	25	75
资产减值损失	-70	-59	-78	-81	-95
其他收益	290	219	187	185	223
公允价值变动收益	44	47	45	46	34
投资净收益	386	341	293	319	361
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1630	1609	2146	2727	3229
营业外收入	47	78	62	70	66
营业外支出	33	31	32	31	32
利润总额	1644	1655	2176	2765	3263
所得税	118	60	118	125	162
净利润	1526	1595	2059	2640	3101
少数股东损益	330	457	590	757	889
归母净利润	1195	1138	1468	1883	2212
EBITDA	2160	1949	2390	2988	3460
EPS(元)	0.91	0.87	1.12	1.44	1.69

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	15.3	19.0	9.9	12.2	12.9
营业利润(%)	121.1	-1.3	33.4	27.0	18.4
归属于母公司净利润(%)	115.0	-4.8	29.1	28.2	17.5
获利能力					
毛利率(%)	17.9	15.8	17.1	17.4	17.6
净利率(%)	3.0	2.4	2.9	3.3	3.4
ROE(%)	8.7	8.8	10.2	11.7	12.2
ROIC(%)	8.7	8.6	10.4	12.1	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	45.3	45.6	44.3	43.6
净负债比率(%)	-2.4	-11.5	-19.5	-19.0	-23.8
流动比率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	5.8	5.4	5.3	5.4	5.3
应付账款周转率	4.2	4.6	4.1	4.2	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.87	1.12	1.44	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.51	0.94	0.76	1.40
每股净资产(最新摊薄)	11.90	12.30	13.33	14.59	16.15
估值比率					
P/E	14.2	14.9	11.6	9.0	7.7
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	5.8	4.5	3.6	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn