

海信视像 (600060.SH) Q2 业绩高增，新显示新业务第二增长曲线加速拓展

2022 年 09 月 01 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

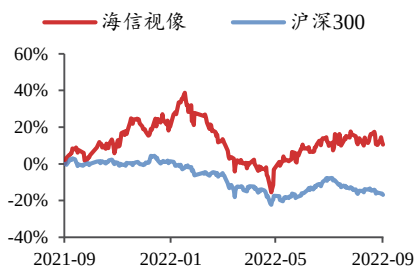
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/9/1
当前股价(元)	12.27
一年最高最低(元)	15.58/9.14
总市值(亿元)	160.52
流通市值(亿元)	158.17
总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	12.89
近 3 个月换手率(%)	56.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《激光电视业务携手影像龙头徕卡，看好品类渗透提速——公司信息更新报告》-2022.8.4

《H1 业绩高增，高端化叠加面板降价利好净利率提升——公司信息更新报告》-2022.7.13

《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——公司首次覆盖报告》-2022.6.13

● Q2 业绩高增，新显示新业务第二增长曲线加速拓展，维持“买入”评级

2022H1 营业收入 202.1 亿元（-3.5%），归母净利润 5.9 亿元（+52.8%），扣非净利润 4.0 亿元（+93.6%）。2022Q2 实现营业收入 100.3 亿元（-5.2%），归母净利润 3.0 亿元（+59.0%），扣非净利润 1.8 亿元（+107.9%），出口下滑影响下，公司依托产品结构提升、面板跌价以及新显示新业务拉动 Q2 业绩高增。维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 14.7/18.8/22.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.1/1.4/1.7 元，当前股价对应 PE 为 10.9/8.5/7.3 倍，维持“买入”评级。

● 智慧显示终端高端化战略提升份额，新显示新业务第二增长曲线稳步构建

2022H1 智慧显示终端收入 158.5 亿元（-6.8%），电视行业整体承压下公司依托高端化、新品拉动表现优于行业。75 寸及以上大屏出货量同比+62.12%，国内线下高端电视零售额市占率达 30.24%（+8.32pcts）。2022H1 公司针对多元化消费场景推出的超画质 ULED 电视、游戏电视持续热销。公司国内市场零售额市占率达 24.3%（+4.8pcts），全球市场出货额市占率居于第三，同比提高 2.5pcts，日本市场中海信、东芝两品牌合计销量市占率持续提升至 32.2%蝉联第一。2022H1 新显示新业务收入 23.3 亿元（+8.4%），收入占比 12.6%（+1.6pcts），第二增长曲线稳步拓展。激光电视在国内线下高端市场占有率达 13.5%（+1.3pcts），并以 49.5%的全球出货量市占率蝉联第一。2022H1 公司推出激光微投产品 C1 与高端商用投影完善激光产品矩阵，看好产品热销加速上游激光核心器件降本进程。商用显示、芯片、云服务以及车载等新型显示业务齐头并进，持续拓展收入增量。

● Q2 毛利率提升明显，看好面板跌价、产品结构提升趋势下净利率保持提升

2022Q2 毛利率 17.8%（+2.1pcts），主系面板价格回落叠加高端产品结构提升所致。2022Q2 期间费用率为 14.6%（+0.5pct），销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.1/+0.2/+0.6/-0.3pct，汇兑损失、利息支出减少带动财务费用率有所改善。毛利率提升下综合影响 2022Q2 净利率达 4.2%（+1.4pcts），我们看好世界杯营销拉动需求恢复，在面板跌价、高端化带动产品结构提升趋势下，净利率保持提升。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；海外自有品牌开拓不及预期。

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	47,646	54,005	60,138
YOY(%)	15.3	19.0	1.8	13.3	11.4
归母净利润(百万元)	1,195	1,138	1,468	1,883	2,212
YOY(%)	115.0	-4.8	29.0	28.3	17.5
毛利率(%)	17.4	15.8	18.0	18.2	18.3
净利率(%)	3.9	3.4	4.1	4.8	5.0
ROE(%)	8.7	8.8	9.8	11.5	11.9
EPS(摊薄/元)	0.91	0.87	1.12	1.44	1.69
P/E(倍)	13.4	14.1	10.9	8.5	7.3
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	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	26154	27980	19420	23180	24972
现金	2918	4055	5207	6971	9503
应收票据及应收账款	8190	9010	0	0	0
其他应收款	41	53	43	66	55
预付账款	85	107	88	133	113
存货	4547	5135	4459	6389	5676
其他流动资产	10373	9619	9623	9620	9625
非流动资产	5388	5282	5210	5365	5377
长期投资	397	367	409	455	500
固定资产	1511	1448	1305	1345	1342
无形资产	1027	892	945	1014	964
其他非流动资产	2453	2575	2551	2550	2572
资产总计	31541	33262	24629	28545	30349
流动负债	12767	14327	3866	5427	4425
短期借款	1762	1134	1134	1134	1134
应付票据及应付账款	8301	8927	0	0	0
其他流动负债	2704	4266	2732	4293	3291
非流动负债	1298	755	737	751	742
长期借款	507	7	-12	2	-7
其他非流动负债	791	749	749	749	749
负债合计	14064	15083	4603	6178	5167
少数股东权益	1903	2093	2586	3280	4059
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积	2469	2425	2425	2425	2425
留存收益	11826	12610	14178	16368	18834
归属母公司股东权益	15574	16086	17441	19087	21124
负债和股东权益	31541	33262	24629	28545	30349

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	124	663	1841	2142	2682
净利润	1526	1595	1961	2577	2991
折旧摊销	463	346	268	279	288
财务费用	39	46	172	106	6
投资损失	-386	-341	-316	-336	-307
营运资金变动	-1600	-1034	-200	-438	-262
其他经营现金流	82	50	-45	-46	-34
投资活动现金流	889	1729	166	-53	40
资本支出	318	304	154	388	257
长期投资	749	1634	-42	-47	-44
其他投资现金流	457	399	361	382	341
筹资活动现金流	-1755	-1444	-855	-325	-191
短期借款	-107	-628	0	0	0
长期借款	-32	-500	-19	14	-9
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	-836	-339	-182
现金净增加额	-705	960	1152	1765	2532

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	39315	46801	47646	54005	60138
营业成本	32478	39429	39070	44176	49132
营业税金及附加	145	175	177	201	224
营业费用	3333	3536	3764	4212	4631
管理费用	588	654	858	1026	1143
研发费用	1740	1851	2239	2376	2586
财务费用	39	46	172	106	6
资产减值损失	-70	-59	73	135	120
其他收益	290	219	244	237	240
公允价值变动收益	44	47	45	46	34
投资净收益	386	341	316	336	307
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1630	1609	2043	2660	3118
营业外收入	47	78	62	70	61
营业外支出	33	31	32	31	32
利润总额	1644	1655	2074	2699	3147
所得税	118	60	112	122	156
净利润	1526	1595	1961	2577	2991
少数股东损益	330	457	493	694	779
归属母公司净利润	1195	1138	1468	1883	2212
EBITDA	2160	1949	2275	2868	3261
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	1.8	13.3	11.4
营业利润(%)	121.1	-1.3	27.0	30.2	17.2
归属于母公司净利润(%)	115.0	-4.8	29.0	28.3	17.5
获利能力					
毛利率(%)	17.4	15.8	18.0	18.2	18.3
净利率(%)	3.9	3.4	4.1	4.8	5.0
ROE(%)	8.7	8.8	9.8	11.5	11.9
ROIC(%)	23.3	21.6	28.2	37.6	46.8
偿债能力					
资产负债率(%)	44.6	45.3	18.7	21.6	17.0
净负债比率(%)	-2.3	-11.8	-19.3	-25.1	-32.4
流动比率	2.0	2.0	5.0	4.3	5.6
速动比率	1.6	1.5	3.7	3.0	4.2
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.6	2.0	2.0
应收账款周转率	13.6	12.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.9	7.4	13.8	0.0	0.0
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	1.41	1.64	2.05
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	13.4	14.1	10.9	8.5	7.3
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	5.3	4.0	2.8	1.9

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（underperform）	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（underperform）	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