

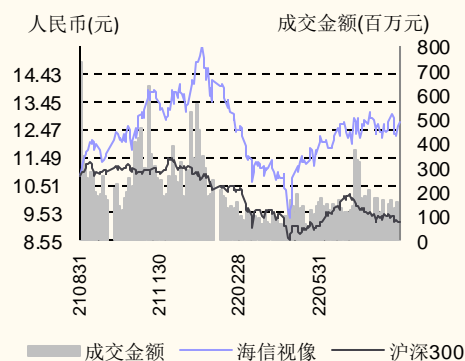
海信视像 (600060.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 12.70 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)	166.15
年内股价最高最低(元)	15.40/9.38
沪深 300 指数	4076
上证指数	3227



相关报告

- 《多重改善利好，业绩预增超预期-海信视像 22H1 业绩预增点评》，2022.7.13
- 《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

dengying@gjzq.com.cn

成本下行叠加产品结构升级，盈利改善明显

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	49,372	55,577	61,757
营业收入增长率	15.28%	19.04%	5.49%	12.57%	11.12%
归母净利润(百万元)	1,195	1,138	1,508	1,820	2,100
归母净利润增长率	114.98%	-4.83%	32.57%	20.69%	15.39%
摊薄每股收益(元)	0.914	0.870	1.153	1.391	1.606
每股经营性现金流净额	0.03	0.42	2.87	1.12	1.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.68%	7.07%	8.54%	9.40%	9.85%
P/E	12.57	15.47	11.02	9.13	7.91
P/B	0.96	1.09	0.94	0.86	0.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月30日，公司发布22年中报，22H1实现营收202.1亿元，同比-3.6%；归母5.9亿元，同比+52.8%，扣非后归母4.03亿元，同比+93.6%。对应22Q2营收100.3亿元，同比-5.2%；归母2.95亿元，同比+59.0%，扣非后归母1.8亿元，同比+107.9%。公司中报为此前业绩预告中位数。

经营分析

- 收入端：**22H1公司智慧显示业务营收158.5亿元，同比-6.8%，受疫情影响，收入暂有承压，但公司终端份额提升明显，根据奥维云网，上半年公司国内电视销售额占有率为24.29%，同比+4.8pct；同时产品结构高端化升级加快，上半年公司75吋及以上大屏出货量同比提升62.12%。此外，Vidda品牌快速发展，上半年逆势增长148.6%。新显示业务方面，22H1营收23.31亿元，同比+8.4%，主营占比+1.6pct至12.6%，其中激光电视上半年全球出货量占比达49.5%，提升超10pct。公司海外市场份额持续提升，其中海信及东芝两品牌在日本电视市场销量占有率约32.2%，同比+5.6pct。下半年在疫情修复、新品推广以及世界杯旺季拉动下，收入有望稳健增长。
- 利润端：**22H1归母净利率2.9%，同比+1.1pct；Q2归母净利率2.9%，同比+1.2pct。22H1年毛利率为17.6%，剔除会计准则变动，同比+1.95pct，Q2毛销差同比+1.96pct，盈利能力提升主要由于面板价格下行叠加公司产品结构高端化升级。Q2管理/研发/财务费用率同比分别+0.2pct/+0.6pct/-0.3pct，维持相对平稳。
- 营运能力：**Q2销售商品收到现金116.5亿元，与营收规模吻合。22H1应收账款与应收票据余额为72.9亿元，营收占比36%，应收账款周转天数为33天，周转稳健，存货44.2亿元，存货周转天数52天，较去年同期加快。

盈利预测&投资建议

- 我们预计2022-2024年公司营收为493.7、555.8、617.6亿元，同比增长5.5%、12.6%、11.1%，预计2022-2024年归母净利润15.1、18.2、21.0亿元，同比增长32.6%、20.7%、15.4%。EPS为1.15、1.39、1.82，当前股价对应2022-2024年PE为11.0x、9.1x、7.9x，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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	34,105	39,315	46,801	49,372	55,577	61,757	货币资金	3,318	2,918	4,055	5,415	5,989	7,505
增长率		15.3%	19.0%	5.5%	12.6%	11.1%	应收账款	9,636	10,480	12,429	9,833	11,004	12,139
主营业务成本	-27,979	-32,277	-39,429	-40,810	-45,750	-50,611	存货	3,062	4,547	5,135	5,031	6,125	6,717
%销售收入	82.0%	82.1%	84.2%	82.7%	82.3%	82.0%	其他流动资产	8,514	8,211	6,361	7,257	7,810	8,355
毛利	6,126	7,038	7,373	8,561	9,828	11,147	流动资产	24,529	26,156	27,980	27,535	30,928	34,716
%销售收入	18.0%	17.9%	15.8%	17.3%	17.7%	18.0%	%总资产	83.8%	83.1%	84.1%	85.8%	86.3%	87.0%
营业税金及附加	-210	-145	-175	-222	-262	-278	长期投资	765	1,132	1,045	1,155	1,264	1,373
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,336	1,558	1,516	1,590	1,674	1,710
销售费用	-3,605	-3,534	-3,536	-3,851	-4,335	-4,817	%总资产	4.6%	5.0%	4.6%	5.0%	4.7%	4.3%
%销售收入	10.6%	9.0%	7.6%	7.8%	7.8%	7.8%	无形资产	1,620	1,597	1,452	1,597	1,726	1,845
管理费用	-578	-588	-654	-790	-811	-900	非流动资产	4,746	5,301	5,282	4,542	4,903	5,204
%销售收入	1.7%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%	%总资产	16.2%	16.9%	15.9%	14.2%	13.7%	13.0%
研发费用	-1,426	-1,740	-1,851	-1,975	-2,279	-2,532	资产总计	29,275	31,456	33,262	32,078	35,832	39,920
%销售收入	4.2%	4.4%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%	短期借款	1,969	1,782	1,685	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	306	1,030	1,156	1,723	2,141	2,620	应付款项	8,991	10,036	11,608	9,870	11,065	12,241
%销售收入	0.9%	2.6%	2.5%	3.5%	3.9%	4.2%	其他流动负债	753	928	1,034	1,002	1,159	1,273
财务费用	-16	-39	-46	-3	-7	1	流动负债	11,712	12,746	14,327	10,872	12,224	13,514
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	538	507	7	7	7	7
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	757	729	749	883	938	992
公允价值变动收益	10	44	47	50	40	30	负债	13,008	13,982	15,083	11,761	13,168	14,513
投资收益	190	386	341	321	361	371	普通股股东权益	14,579	15,571	16,086	17,670	19,360	21,329
%税前利润	24.8%	23.5%	20.6%	13.5%	12.7%	11.2%	其中：股本	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308
营业利润	737	1,630	1,609	2,338	2,813	3,269	未分配利润	9,302	10,331	11,118	12,495	14,185	16,154
营业利润率	2.2%	4.1%	3.4%	4.7%	5.1%	5.3%	少数股东权益	1,688	1,903	2,093	2,647	3,303	4,078
营业外收支	26	13	47	32	34	36	负债股东权益合计	29,275	31,456	33,262	32,078	35,832	39,920
税前利润	763	1,644	1,655	2,370	2,847	3,304	比率分析						
利润率	2.2%	4.2%	3.5%	4.8%	5.1%	5.4%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	43	-118	-60	-308	-370	-430	每股指标						
所得税率	-5.7%	7.2%	3.6%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.425	0.914	0.870	1.153	1.391	1.606
净利润	807	1,526	1,595	2,062	2,477	2,875	每股净资产	11.142	11.900	12.294	13.507	14.798	16.304
少数股东损益	251	330	457	554	657	774	每股经营现金净流	1.306	0.034	0.424	2.873	1.116	1.819
归属于母公司的净利润	556	1,195	1,138	1,508	1,820	2,100	每股股利	0.127	0.275	0.087	0.100	0.100	0.100
净利率	1.6%	3.0%	2.4%	3.1%	3.3%	3.4%	回报率						
							净资产收益率	3.81%	7.68%	7.07%	8.54%	9.40%	9.85%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.90%	3.80%	3.42%	4.70%	5.08%	5.26%
							投入资本收益率	1.71%	4.79%	5.56%	7.31%	8.15%	8.91%
净利润	807	1,526	1,595	2,062	2,477	2,875	增长率						
少数股东损益	251	330	457	554	657	774	主营业务收入增长率	-2.91%	15.28%	19.04%	5.49%	12.57%	11.12%
非现金支出	450	463	381	236	285	333	EBIT增长率	35.94%	235.92%	12.28%	49.08%	24.24%	22.38%
非经营收益	-458	-345	-386	690	-425	-426	净利润增长率	41.71%	114.98%	-4.83%	32.57%	20.69%	15.39%
营运资金变动	910	-1,600	-1,034	771	-877	-402	总资产增长率	-0.42%	7.45%	5.74%	-3.56%	11.70%	11.41%
经营活动现金净流	1,709	44	555	3,759	1,460	2,380	资产管理能力						
资本开支	-221	-317	-302	-289	-453	-438	应收账款周转天数	27.2	26.9	29.6	28.0	26.0	26.0
投资	-1,852	749	1,634	-710	-609	-609	存货周转天数	43.0	43.0	44.8	45.0	48.9	48.4
其他	400	456	398	321	361	371	应付账款周转天数	59.3	53.5	49.6	50.0	50.0	50.0
投资活动现金净流	-1,673	889	1,729	-678	-701	-677	固定资产周转天数	14.1	14.1	11.3	11.2	10.4	9.5
股权募资	0	0	32	206	0	0	偿债能力						
债权募资	-550	-192	-464	-1,720	0	0	净负债/股东权益	-54.09%	-45.25%	-44.04%	-57.10%	-56.11%	-58.10%
其他	73	-1,526	-999	-176	-141	-141	EBIT利息保障倍数	19.7	26.1	25.0	534.1	304.4	-2,762.5
筹资活动现金净流	-476	-1,718	-1,432	-1,689	-141	-141	资产负债率	44.43%	44.45%	45.35%	36.66%	36.75%	36.36%
现金净流量	-440	-785	852	1,392	618	1,561							

来源：公司年报、国金证券研究所

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	3	13	21	39
增持	0	0	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.28	1.28	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。

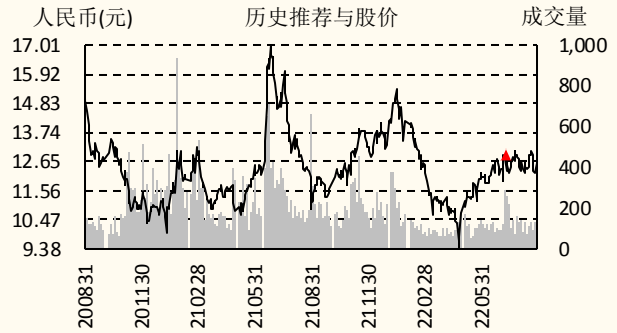
最终评分与平均投资建议对照：

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
2	2022-04-30	增持	10.82	N/A
3	2022-07-13	增持	12.39	N/A

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。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