开源证券

海信视像（600060.SH） Q3 业绩高增，产品创新、面板跌价驱动净利率提升

2022 年 10 月 13 日

——公司信息更新报告

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

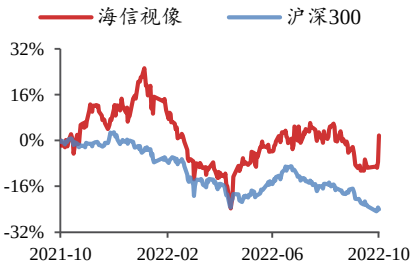
周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

陆帅坤（联系人）
lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790121060033

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/13
当前股价(元)	12.52
一年最高最低(元)	15.58/9.14
总市值(亿元)	163.72
流通市值(亿元)	161.39
总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	12.89
近 3 个月换手率(%)	49.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩高增，新显示新业务第二增长曲线加速拓展—公司信息更新报告》-2022.9.1

《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

● 竞争格局优化、品牌产品升级驱动 2022Q3 业绩高增，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，公司 2022Q3 预计实现归母净利润 4.75 至 5.18 亿元，同比增加 100.02%至 118.02%；归属于母公司所有者的扣非净利润 4.21 至 4.53 亿元，同比增加 155.05%至 175.05%。考虑到品牌产品端升级成效显著、面板跌价持续增厚公司盈利能力，我们上调 2022 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 15.9/18.8/22.1 亿元（2022 年原值 14.7 亿元），对应 EPS 分别为 1.2/1.4/1.7 元（2022 年原值 1.1 元），当前股价对应 PE 为 10.3/8.7/7.4 倍，维持“买入”评级。

● 公司主业市占率提升、龙头地位稳固，品牌产品端持续升级

（1）竞争格局优化，中国电视市场公司龙头地位加固，市场份额保持持续提升。根据奥维云网，2022Q3 国内线上渠道海信+Vidda 品牌彩电合计零售量+43.3%、零售量市占率达 24.1%（+5.8pcts），零售额+11.1%（+4.8pcts）。（2）技术升级、场景创新持续推动产品结构升级，拉动毛利率稳增。9 月 20 日公司发布全新一代显示技术平台 ULED X，并推出了基于该技术平台的 U8H、UX 等新品，其中 U8H 搭载公司自研的行业首颗 8K AI 画质芯片，引领行业画质创新、产品升级持续推进。4K 全色激光微投热销，拉动第二增长曲线稳步构建。5 月 30 日，公司推出首款 4K 全色激光微投产品 Vidda C1，根据洛图数据，2022 年 1-8 月家用 4K 超高清投影销量同比+81.5%。到 9 月底，Vidda C1 已实现全网 4K 投影销量占比超 20%的成绩，伴随激光光机的降本，价格带有望持续拓展。（3）品牌升级、世界顶级赛事营销持续拉动消费升级，提升全球市场竞争力，看好份额稳增。

● 9 月上游面板价格延续下跌趋势，利好毛利率持续提升

公司持续受益于上游面板跌价，自 2021 年 7 月以来液晶电视面板价格持续回落，2022 年 9 月的 32/43/50/55/65 寸液晶电视面板价格分别为 27/48/69/81/106 美元每片，同比分别-46%/-43%/-55%/-52%/-56%，环比分别+0%/-4%/-3%/-2%/-2%，我们预计伴随面板价格的持续下降，成本端改善利好公司毛利率保持提升趋势。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；新业务开拓不及预期风险

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	46,694	49,467	52,497
YOY(%)	15.3	19.0	-0.2	5.9	6.1
归母净利润(百万元)	1,195	1,138	1,588	1,883	2,212
YOY(%)	115.0	-4.8	39.6	18.6	17.5
毛利率(%)	17.4	15.8	18.5	19.0	19.2
净利率(%)	3.9	3.4	4.5	5.2	5.7
ROE(%)	8.7	8.8	10.5	11.4	11.8
EPS(摊薄/元)	0.91	0.87	1.21	1.44	1.69
P/E(倍)	13.7	14.4	10.3	8.7	7.4
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	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	26154	27980	27829	32623	34493
现金	2918	4055	6261	6919	11384
应收票据及应收账款	8190	9010	7610	10278	8555
其他应收款	41	53	41	58	47
预付账款	85	107	84	119	97
存货	4547	5135	4210	5630	4787
其他流动资产	10373	9619	9623	9620	9624
非流动资产	5388	5282	5176	5208	5132
长期投资	397	367	409	455	500
固定资产	1511	1448	1272	1192	1103
无形资产	1027	892	945	1014	964
其他非流动资产	2453	2575	2550	2546	2566
资产总计	31541	33262	33005	37831	39625
流动负债	12767	14327	12086	14576	13573
短期借款	1762	1134	1134	1134	1134
应付票据及应付账款	8301	8927	8334	9500	9557
其他流动负债	2704	4266	2618	3942	2881
非流动负债	1298	755	732	728	710
长期借款	507	7	-17	-21	-39
其他非流动负债	791	749	749	749	749
负债合计	14064	15083	12818	15304	14283
少数股东权益	1903	2093	2627	3320	4099
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积	2469	2425	2425	2425	2425
留存收益	11826	12610	14306	16496	18962
归属母公司股东权益	15574	16086	17561	19207	21243
负债和股东权益	31541	33262	33005	37831	39625

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	39315	46801	46694	49467	52497
营业成本	32478	39429	38056	40068	42418
营业税金及附加	145	175	174	184	196
营业费用	3333	3536	3689	3858	4042
管理费用	588	654	840	940	997
研发费用	1740	1851	2195	2177	2257
财务费用	39	46	58	73	-45
资产减值损失	-70	-59	-61	-124	-105
其他收益	290	219	210	234	240
公允价值变动收益	44	47	45	46	34
投资净收益	386	341	318	337	316
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1630	1609	2195	2660	3117
营业外收入	47	78	80	70	61
营业外支出	33	31	32	31	32
利润总额	1644	1655	2243	2698	3147
所得税	118	60	121	122	156
净利润	1526	1595	2122	2576	2991
少数股东损益	330	457	534	694	779
归属母公司净利润	1195	1138	1588	1883	2212
EBITDA	2160	1949	2427	2839	3204
EPS(元)	0.91	0.87	1.21	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	-0.2	5.9	6.1
营业利润(%)	121.1	-1.3	36.5	21.2	17.2
归属于母公司净利润(%)	115.0	-4.8	39.6	18.6	17.5
获利能力					
毛利率(%)	17.4	15.8	18.5	19.0	19.2
净利率(%)	3.9	3.4	4.5	5.2	5.7
ROE(%)	8.7	8.8	10.5	11.4	11.8
ROIC(%)	23.3	21.6	35.3	36.5	66.0
偿债能力					
资产负债率(%)	44.6	45.3	38.8	40.5	36.0
净负债比率(%)	-2.3	-11.8	-24.4	-24.8	-39.8
流动比率	2.0	2.0	2.3	2.2	2.5
速动比率	1.6	1.5	1.9	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	13.6	12.3	13.0	12.7	12.8
应付账款周转率	6.9	7.4	7.1	7.2	7.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.87	1.21	1.44	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.51	2.10	0.68	3.40
每股净资产(最新摊薄)	11.91	12.30	13.43	14.69	16.25
估值比率					
P/E	13.7	14.4	10.3	8.7	7.4
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.9	5.5	3.5	3.0	1.5

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	124	663	2748	886	4447
净利润	1526	1595	2122	2576	2991
折旧摊销	463	346	266	266	260
财务费用	39	46	58	73	-45
投资损失	-386	-341	-318	-337	-316
营运资金变动	-1600	-1034	666	-1646	1592
其他经营现金流	82	50	-45	-46	-34
投资活动现金流	889	1729	203	85	166
资本支出	318	304	118	251	140
长期投资	749	1634	-42	-47	-44
其他投资现金流	457	399	363	383	350
筹资活动现金流	-1755	-1444	-746	-313	-148
短期借款	-107	-628	0	0	0
长期借款	-32	-500	-24	-4	-17
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	-722	-309	-130
现金净增加额	-705	960	2206	658	4465

数据来源：聚源、开源证券研究所

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