开源证券

海信视像（600060.SH） Q3 业绩超预期，结构持续提升、国内外份额稳增

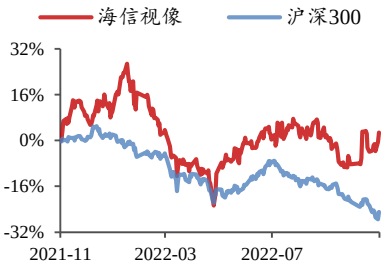
2022 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/1
当前股价(元)	12.48
一年最高最低(元)	15.58/9.14
总市值(亿元)	163.19
流通市值(亿元)	160.88
总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	12.89
近 3 个月换手率(%)	54.99

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩高增，产品创新、面板跌价驱动净利率提升—公司信息更新报告》-2022.10.13

《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

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

● Q3 业绩超预期，结构持续提升、国内外份额稳增，维持“买入”评级

公司 2022Q1-3 实现营收 325.1 亿元（-4.2%），归母净利润 11.1 亿元（+76.9%），扣非净利润 8.5 亿元（+128.0%）。Q3 实现营收 123.0 亿元（-5.1%），归母净利润 5.1 亿元（+116.2%），扣非净利润 4.5 亿元（+171.5%），接近业绩预告上限。Q3 扣非净利润占净利润比例达 71.3%，同比+28.5pcts，环比+28.5pcts，经营基本面持续向好。考虑产品高端化、面板跌价持续提升净利率，Q4 世界杯营销机遇有望拉动产品热销，我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 16.3/19.1/22.2 亿元(2022-2024 年原值为 15.9/18.8/22.1 亿元)，对应 EPS 分别为 1.2/1.5/1.7 元，当前股价对应 PE 为 10.0/8.6/7.4 倍，维持“买入”评级。

● 公司国内外市场份额持续提升，清库存结束 Q4 外销有望恢复正增长

分内外销看，Q3 预计内销保持正增长，公司在中国电视市场龙头地位稳固。根据奥维数据，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）。受海外渠道库存清理、结构调整影响，预计 Q3 外销有所下滑。公司全球市场份额持续提升，根据 Omdia，2022 Q2 海信系电视出货量份额 12.1%，同比提升近 2pcts，居全球第二；海信激光电视全球市占率达 53%，居全球第一。考虑到 2022 Q1 以来的海外渠道库存清理趋于达成，叠加世界杯营销契机，预计 Q4 外销有望恢复稳健增长。

● 高端化战略叠加面板跌价贡献，毛利率保持持续提升趋势

2022Q1-3 毛利率 17.8%（+2.2pcts），期间费用率 13.5%（+0.4pcts），销售/管理/研发/财务费用率分别-0.3/+0.2/+0.7/-0.2pcts。2022Q1-3 净利率 4.6%（+1.7pcts）。单 Q3 毛利率为 18.1%（+3.3pcts），主系面板跌价、产品结构升级拉动。期间费用率 12.5%（+0.6pcts），销售/管理/研发/财务费用率分别-0.2/+0.1/+0.9/-0.3pcts。Q3 净利率 5.1%（+2.1pcts）。考虑到 10 月以来面板价格同比下降明显，在品牌高端化持续推进下，叠加费用端控费提效贡献，净利率有望延续提升趋势。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；激光电视开拓不及预期。

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	46,035	52,941	59,293
YOY(%)	15.3	19.0	-1.6	15.0	12.0
归母净利润(百万元)	1,195	1,138	1,628	1,908	2,217
YOY(%)	115.0	-4.8	43.1	17.2	16.2
毛利率(%)	17.4	15.8	18.0	18.1	18.2
净利率(%)	3.9	3.4	4.6	4.5	4.6
ROE(%)	8.7	8.8	10.5	10.7	10.9
EPS(摊薄/元)	0.91	0.87	1.24	1.46	1.70
P/E(倍)	13.7	14.3	10.0	8.6	7.4
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	19479	23249	24570
现金	2918	4055	5599	6916	9385
应收票据及应收账款	8190	9010	0	0	0
其他应收款	41	53	40	67	52
预付账款	85	107	82	136	108
存货	4547	5135	4137	6510	5400
其他流动资产	10373	9619	9623	9621	9624
非流动资产	5388	5282	5152	5326	5346
长期投资	397	367	409	450	491
固定资产	1511	1448	1248	1313	1321
无形资产	1027	892	945	1014	964
其他非流动资产	2453	2575	2549	2549	2571
资产总计	31541	33262	24631	28575	29916
流动负债	12767	14327	3719	5483	4300
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	2585	4349	3166
非流动负债	1298	755	728	746	737
长期借款	507	7	-21	-3	-12
其他非流动负债	791	749	749	749	749
负债合计	14064	15083	4447	6229	5037
少数股东权益	1903	2093	2584	3075	3566
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积	2469	2425	2425	2425	2425
留存收益	11826	12610	14304	16342	18575
归属母公司股东权益	15574	16086	17600	19271	21313
负债和股东权益	31541	33262	24631	28575	29916

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	39315	46801	46035	52941	59293
营业成本	32478	39429	37759	43358	48502
营业税金及附加	145	175	171	197	221
营业费用	3333	3536	3434	4023	4566
管理费用	588	654	695	794	889
研发费用	1740	1851	2111	2435	2668
财务费用	39	46	-26	-62	-112
资产减值损失	-70	-59	-46	-53	-59
其他收益	290	219	200	168	157
公允价值变动收益	44	47	15	21	34
投资净收益	386	341	213	226	205
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1630	1609	2228	2503	2837
营业外收入	47	78	44	40	43
营业外支出	33	31	32	31	32
利润总额	1644	1655	2240	2512	2849
所得税	118	60	121	113	141
净利润	1526	1595	2119	2399	2707
少数股东损益	330	457	491	491	491
归属母公司净利润	1195	1138	1628	1908	2217
EBITDA	2160	1949	2433	2672	2963
EPS(元)	0.91	0.87	1.24	1.46	1.70

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	15.3	19.0	-1.6	15.0	12.0
营业利润(%)	121.1	-1.3	38.5	12.4	13.3
归属于母公司净利润(%)	115.0	-4.8	43.1	17.2	16.2
获利能力					
毛利率(%)	17.4	15.8	18.0	18.1	18.2
净利率(%)	3.9	3.4	4.6	4.5	4.6
ROE(%)	8.7	8.8	10.5	10.7	10.9
ROIC(%)	23.3	21.6	31.6	33.5	40.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.6	45.3	18.1	21.8	16.8
净负债比率(%)	-2.3	-11.8	-21.2	-24.9	-32.3
流动比率	2.0	2.0	5.2	4.2	5.7
速动比率	1.6	1.5	3.9	2.9	4.3
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	13.4	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.87	1.24	1.46	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.51	1.62	1.28	1.99
每股净资产(最新摊薄)	11.91	12.30	13.46	14.74	16.30
估值比率					
P/E	13.7	14.3	10.0	8.6	7.4
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.9	5.5	3.7	3.1	2.1

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	124	663	2115	1671	2608
净利润	1526	1595	2119	2399	2707
折旧摊销	463	346	265	275	286
财务费用	39	46	-26	-62	-112
投资损失	-386	-341	-213	-226	-205
营运资金变动	-1600	-1034	32	-640	25
其他经营现金流	82	50	-61	-74	-93
投资活动现金流	889	1729	93	-202	-67
资本支出	318	304	93	408	265
长期投资	749	1634	-42	-41	-41
其他投资现金流	457	399	228	247	239
筹资活动现金流	-1755	-1444	-665	-152	-72
短期借款	-107	-628	0	0	0
长期借款	-32	-500	-27	18	-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	-638	-170	-63
现金净增加额	-705	960	1543	1317	2469

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，属于商业秘密材料，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