

## 海信视像 (600060.SH) 2022Q4 业绩高增, 看好高端化驱动份额持续提升

2023年01月12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

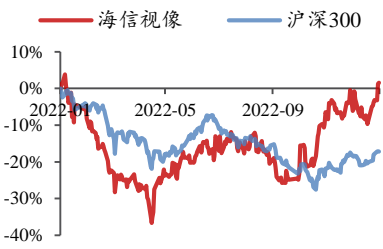
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2023/1/11
当前股价(元)	15.06
一年最高最低(元)	15.58/9.14
总市值(亿元)	196.93
流通市值(亿元)	194.14
总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	12.89
近3个月换手率(%)	64.76

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《Q3 业绩超预期, 结构持续提升、国内外份额稳增—公司信息更新报告》-2022.11.2

《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

### ● 2022Q4 业绩高增, 看好高端化带动份额提升, 维持“买入”评级

公司发布业绩预增公告, 预计 2022 年实现归母净利润 16.51-17.65 亿元, 同比增加 45.1%-55.1%; 其中 2022Q4 预计实现归母净利润 5.44-6.58 亿元, 同比增长 6.3%-28.5%。预计 2022 年实现扣非净利润 13.63-14.49 亿元, 同比增长 71.2%-82.1%; 2022Q4 预计实现扣非净利润 5.12-5.98 元, 同比增长 21.0%-41.5%。业绩高增主系国内外份额提升、产品结构升级、面板跌价驱动, 2022 年 12 月 32/43/50/55/65 寸液晶电视面板价格分别-21%/-27%/-23%/-28%/-40%。我们上调 2022 年盈利预测, 维持 2023-2024 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 17.0/19.1/22.2 亿元(2022 年原值 16.3 亿元), 对应 EPS 为 1.3/1.5/1.7 元(2022 年原值 1.2 元), 当前股价对应 PE 为 11.6/10.3/8.9 倍, 维持“买入”评级。

### ● 依托多品牌矩阵差异化布局, 公司国内市场份额领先优势持续扩大

多品牌矩阵差异化布局, 公司内销份额持续提升。根据奥维云网, 2022Q4 海信品牌彩电线下零售量份额 24.4%(+1.2pcts)、零售额份额 26.3%(+2.1pcts); 2022Q4 海信品牌彩电线上零售量份额 15.8%(+1.9pcts)、零售额份额 19.6%(+2.3pcts); 2022Q4 Vidda 品牌彩电线上零售量+49.3%、零售量份额 9.0%(+3.2pcts), 线上零售额+52.4%、零售额份额 6.5%(+2.7pcts)。根据洛图科技, 在世界杯营销推动下, 2022 年海信品牌出货同比增长约 25%, 市场占有率提升 3.9pcts。

### ● 预计渠道补库存驱动 Q4 外销恢复正增长, 看好高端化拉动公司全球份额稳增

2022Q1-3 外销渠道清库存达成, 补库存机会叠加世界杯营销下导入高毛利新品, 预计外销 Q4 将恢复正增长。激光电视等高端产品表现亮眼, 2020-2022 年海信品牌在 65+、75+ 以上尺寸段成为美国市场增长最快品牌。根据 NPD 数据显示, 2022 年海信激光电视在美国市场销量+107%。在 2023 年 1 月 6 日的 CES 展上, 公司携 8K 激光电视、徕卡激光电视、三色激光投影、110 英寸的 ULED X 等旗舰产品亮相。叠加世界杯营销拉动品牌提升, 公司全球高端市场份额有望稳增。

### ● 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	45,778	50,355	54,887
YOY(%)	15.3	19.0	-2.2	10.0	9.0
归母净利润(百万元)	1,195	1,138	1,702	1,908	2,217
YOY(%)	115.0	-4.8	49.6	12.1	16.2
毛利率(%)	17.4	15.8	18.0	18.1	18.3
净利率(%)	3.9	3.4	4.8	4.9	5.2
ROE(%)	8.7	8.8	10.8	10.9	11.4
EPS(摊薄/元)	0.91	0.87	1.30	1.46	1.70
P/E(倍)	16.5	17.3	11.6	10.3	8.9
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

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
<b>流动资产</b>	26154	27980	19536	23241	24785
现金	2918	4055	5712	7388	10047
应收票据及应收账款	8190	9010	0	0	0
其他应收款	41	53	39	62	48
预付账款	85	107	80	126	99
存货	4547	5135	4082	6045	4967
其他流动资产	10373	9619	9623	9620	9624
<b>非流动资产</b>	5388	5282	5142	5239	5195
长期投资	397	367	409	455	485
固定资产	1511	1448	1239	1223	1178
无形资产	1027	892	945	1014	964
其他非流动资产	2453	2575	2549	2547	2568
<b>资产总计</b>	31541	33262	24678	28480	29980
<b>流动负债</b>	12767	14327	3694	5268	4099
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	2560	4134	2965
<b>非流动负债</b>	1298	755	727	733	720
长期借款	507	7	-22	-16	-29
其他非流动负债	791	749	749	749	749
<b>负债合计</b>	14064	15083	4420	6000	4819
少数股东权益	1903	2093	2584	3135	3774
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积	2469	2425	2425	2425	2425
留存收益	11826	12610	14363	16452	18808
<b>归属母公司股东权益</b>	15574	16086	17674	19345	21387
负债和股东权益	31541	33262	24678	28480	29980

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	124	663	2203	2044	2713
净利润	1526	1595	2193	2459	2856
折旧摊销	463	346	265	270	270
财务费用	39	46	-74	-23	-189
投资损失	-386	-341	-188	-194	-162
营运资金变动	-1600	-1034	63	-406	2
其他经营现金流	82	50	-56	-60	-65
<b>投资活动现金流</b>	889	1729	73	-163	-54
资本支出	318	304	83	320	196
长期投资	749	1634	-42	-47	-30
其他投资现金流	457	399	198	204	172
<b>筹资活动现金流</b>	-1755	-1444	-619	-206	1
短期借款	-107	-628	0	0	0
长期借款	-32	-500	-29	6	-13
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	-590	-212	14
<b>现金净增加额</b>	-705	960	1657	1676	2659

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	39315	46801	45778	50355	54887
营业成本	32478	39429	37536	41241	44843
营业税金及附加	145	175	170	188	204
营业费用	3333	3536	3335	3626	3897
管理费用	588	654	691	755	823
研发费用	1740	1851	2099	2316	2525
财务费用	39	46	-74	-23	-189
资产减值损失	-70	-59	-46	-50	-55
其他收益	290	219	120	120	100
公允价值变动收益	44	47	10	10	10
投资净收益	386	341	188	194	162
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1630	1609	2247	2476	2947
营业外收入	47	78	62	70	66
营业外支出	33	31	32	31	32
<b>利润总额</b>	1644	1655	2277	2514	2981
所得税	118	60	84	55	125
<b>净利润</b>	1526	1595	2193	2459	2856
少数股东损益	330	457	491	551	640
<b>归属母公司净利润</b>	1195	1138	1702	1908	2217
EBITDA	2160	1949	2468	2660	3062
EPS(元)	0.91	0.87	1.30	1.46	1.70

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.3	19.0	-2.2	10.0	9.0
营业利润(%)	121.1	-1.3	39.7	10.2	19.0
归属于母公司净利润(%)	115.0	-4.8	49.6	12.1	16.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.4	15.8	18.0	18.1	18.3
净利率(%)	3.9	3.4	4.8	4.9	5.2
ROE(%)	8.7	8.8	10.8	10.9	11.4
ROIC(%)	23.3	21.6	32.9	36.5	46.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.6	45.3	17.9	21.1	16.1
净负债比率(%)	-2.3	-11.8	-21.7	-26.9	-34.7
流动比率	2.0	2.0	5.3	4.4	6.0
速动比率	1.6	1.5	4.0	3.1	4.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.4	1.6	1.9	1.9
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	13.3	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.87	1.30	1.46	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.51	1.68	1.56	2.07
每股净资产(最新摊薄)	11.91	12.30	13.52	14.79	16.35
<b>估值比率</b>					
P/E	16.5	17.3	11.6	10.3	8.9
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.4	7.2	5.0	4.2	3.0

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9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