开源证券

海信视像（600060.SH） 2023Q3 业绩符合预期，内外销延续亮眼表现

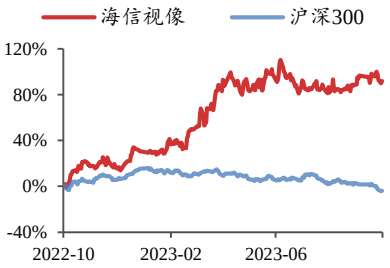
2023 年 10 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/25
当前股价(元)	22.71
一年最高最低(元)	24.96/11.55
总市值(亿元)	296.97
流通市值(亿元)	292.75
总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	12.89
近 3 个月换手率(%)	28.64

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q2 收入高增，长期格局优化看好份额持续提升—公司信息更新报告》-2023.8.31

《2023Q2 业绩高增，格局优化看好份额和盈利提升—公司信息更新报告》-2023.7.18

《2023Q1 业绩表现亮眼，看好盈利能力持续提升—公司信息更新报告》-2023.5.5

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

林文隆（联系人）
linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790122070043

● 2023Q3 业绩稳健，长期看好公司份额以及盈利提升，维持“买入”评级

2023Q1-Q3 公司实现营收 392 亿元(+20.65%)，归母净利润 16.28 亿元(+47.08%)，扣非归母净利润 13.58 亿元（+59.57%）。单季度来看 2023Q3 公司营收 144 亿元（+16.71%），归母净利润 5.91 亿元（+15.19%），扣非归母净利润 5.11 亿元（+14.08%）。伴随面板价格企稳+产品结构升级持续，看好公司利润率稳健，长期看好海外渠道深化+体育赛事营销，叠加强产品竞争力带动份额提升，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 22.5/25.98/29.27 亿元，对应 EPS 为 1.72/1.99/2.24 元，当前股价对应 PE 为 12.8/11.0/9.8 倍，维持“买入”评级。

● 2023Q3 内外销延续亮眼表现，外销北美和欧洲市场贡献主要增量

2023Q1-Q3 主营业务收入 353.75 亿元（+21.01%），单季度来看 2023Q3 主营业务收入 132 亿元（+23.3%）。**主营业务拆分来看：**（1）分境内外，2023Q1-Q3 境内营收 159.29 亿元，同比+17.09%（2023H1 同比+16.84%），境外营收 194.46 亿元，同比+24.42%（2023H1 同比+22.22%），Q3 内外销延续亮眼表现，内销预计新显示业务贡献较好增长，外销占比持续提升。（2）分品类，2023Q1-Q3 智慧显示终端境内营收 117.99 亿元（+11.06%），境外营收 184.4 亿元（+25.55%），境内和境外市场收入和销量双增，境外市场中北美和欧洲销量同比均双位数增长。展望后续，依托国内面板供应链优势和公司自身高端化战略抬升产品竞争力，以及大型体育赛事营销催化，长期看好欧美存量市场份额提升及新兴市场发展。

● 2023Q3 结构变化+面板成本扰动毛利率，长期看好利润率稳中有升

2023Q3 公司毛利率 16.63%（-1.4pct），毛利率下降或系低毛利外销占比提升+上游成本增加所致。费用端，2023Q3 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 5.98%/1.45%/4.16%/0.15%，同比分别-1.0/+0.1/-0.3/+0.4pct，销售费用控制相对良好。业绩端，2023Q3 公司归母净利率 4.12%（-0.1pct），扣非净利率 3.56%（-0.08pct），面板上涨周期中利润率维持平稳。展望后续，伴随上游面板价格企稳+周期减弱，以及产品结构升级持续，长期看好公司利润率稳中有升。

● 风险提示：面板价格上涨超预期；海外需求快速回落；海外拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,801	45,738	53,495	59,733	65,814
YOY(%)	19.0	-2.3	17.0	11.7	10.2
归母净利润(百万元)	1,138	1,679	2,250	2,598	2,927
YOY(%)	-4.8	47.6	34.0	15.5	12.7
毛利率(%)	15.8	18.2	17.8	18.1	18.4
净利率(%)	3.4	4.7	5.4	5.7	5.9
ROE(%)	8.8	10.8	12.7	13.2	13.0
EPS(摊薄/元)	0.87	1.28	1.72	1.99	2.24
P/E(倍)	25.2	17.1	12.8	11.0	9.8
P/B(倍)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27980	29294	34930	38892	45394
现金	4055	3075	5984	11181	11898
应收票据及应收账款	9010	8067	11267	10673	13497
其他应收款	53	51	71	59	88
预付账款	107	72	150	92	174
存货	5135	4189	6488	5533	7678
其他流动资产	9619	13841	10969	11354	12060
非流动资产	5282	6465	6346	6152	5968
长期投资	367	1733	1734	1722	1717
固定资产	1448	1324	1423	1430	1399
无形资产	892	782	634	456	287
其他非流动资产	2575	2626	2554	2543	2565
资产总计	33262	35760	41276	45044	51362
流动负债	14327	15156	17781	18354	20982
短期借款	1134	445	445	445	445
应付票据及应付账款	8927	9662	12187	12112	14578
其他流动负债	4266	5049	5149	5798	5958
非流动负债	755	704	704	704	704
长期借款	7	0	0	0	0
其他非流动负债	749	704	704	704	704
负债合计	15083	15860	18484	19058	21685
少数股东权益	2093	2348	2990	3823	4761
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积	2425	2514	2514	2514	2514
留存收益	12610	13958	16705	20050	23771
归属母公司股东权益	16086	17552	19802	22163	24915
负债和股东权益	33262	35760	41276	45044	51362

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46801	45738	53495	59733	65814
营业成本	39429	37403	43962	48891	53704
营业税金及附加	175	219	199	223	257
营业费用	3536	3504	3584	3883	4278
管理费用	654	710	870	930	991
研发费用	1851	2080	2397	2628	2896
财务费用	46	-45	-47	0	0
资产减值损失	-59	-58	-53	-60	-86
其他收益	219	237	220	229	218
公允价值变动收益	47	18	32	25	29
投资净收益	341	251	280	290	260
资产处置收益	0	18	0	0	0
营业利润	1609	2340	2956	3601	4044
营业外收入	78	61	69	65	67
营业外支出	31	54	32	31	32
利润总额	1655	2347	2993	3635	4079
所得税	60	195	101	204	214
净利润	1595	2151	2892	3431	3866
少数股东损益	457	472	642	833	939
归属母公司净利润	1138	1679	2250	2598	2927
EBITDA	1949	2590	3175	3689	4058
EPS(元)	0.87	1.28	1.72	1.99	2.24

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	19.0	-2.3	17.0	11.7	10.2
营业利润(%)	-1.3	45.5	26.3	21.9	12.3
归属于母公司净利润(%)	-4.8	47.6	34.0	15.5	12.7
获利能力					
毛利率(%)	15.8	18.2	17.8	18.1	18.4
净利率(%)	3.4	4.7	5.4	5.7	5.9
ROE(%)	8.8	10.8	12.7	13.2	13.0
ROIC(%)	21.6	55.7	60.5	177.7	107.9
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	44.4	44.8	42.3	42.2
净负债比率(%)	-11.8	-11.7	-23.3	-40.5	-37.8
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.6	1.6	1.8	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	12.3	11.8	12.6	12.2	12.2
应付账款周转率	7.4	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.28	1.72	1.99	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	3.83	0.93	3.97	0.95
每股净资产(最新摊薄)	12.30	13.42	15.14	16.95	19.05
估值比率					
P/E	25.2	17.1	12.8	11.0	9.8
P/B	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.8	7.7	6.0	4.0	3.6

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	663	5005	1217	5191	1240
净利润	1595	2151	2892	3431	3866
折旧摊销	346	308	283	276	289
财务费用	46	-45	-47	0	0
投资损失	-341	-251	-280	-290	-260
营运资金变动	-1034	2720	-1545	1859	-2560
其他经营现金流	50	122	-86	-85	-95
投资活动现金流	1729	-4581	1725	243	-349
资本支出	304	265	194	99	98
长期投资	1634	-6839	-1	12	6
其他投资现金流	399	2523	1919	329	-256
筹资活动现金流	-1444	-972	-33	-237	-175
短期借款	-628	-689	0	0	0
长期借款	-500	-7	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-44	89	0	0	0
其他筹资现金流	-272	-365	-33	-237	-175
现金净增加额	960	-539	2909	5197	716

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