

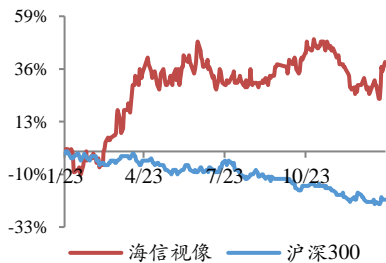
内外销并举，显示龙头迈向世界一流

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-01-30

收盘价(元) 22.48
近12个月最高/最低(元) 24.05/16.03
总股本(百万股) 1,305
流通股本(百万股) 1,289
流通股比例(%) 98.75
总市值(亿元) 293
流通市值(亿元) 290

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

主要观点：

● 显示龙头优势显著，“1+(4+N)”产业布局深化

公司深耕“1+(4+N)”的大显示产业布局：“1”是指智慧显示终端业务为基石，持续突破高端化；“4+N”的新显示新业务为第二增长曲线，“4”是指激光显示、商用显示、芯片、云服务四大核心，“N”是指虚拟现实、车载显示等极具成长潜力的新兴赛道。海信电视连续多年位列中国市场份额第一，龙头地位不断巩固。2023Q1-3实现营业收入392.26亿元，同比+20.65%；归母净利润16.28亿元，同比+47.08%。其中智慧显示终端业务是主要增长来源，23Q1-3同比+19.47%；境内/外收入同比+11.06%/+25.55%。

● 核心看点：内销高端化下结构升级，出海扩张提速量利齐升

内销双品牌卡位份额领先，紧抓大屏化高端化机遇。根据奥维云网，23Q1-3在中国内地，海信系电视零售额份额同比提升3.8pct至30.6%，零售量份额同比提升2.6pct至27.9%，均为全渠道第一。公司持续引领行业大屏化高端化趋势，23Q1-3中国内地海信系品牌价格指数同比提升4个点。

外销增长空间广阔，欧美市场加速发展。根据奥维睿沃数据统计，23Q1-3海信系电视出货量达1900万台，同比增长12.3%，其中海外出货增长18.8%，欧美贡献主要增量，稳居全球第二，而全球第一三星23Q1-3实现2640万台的出货量，同比下降7.8%。海信全球扩张势头强劲，份额提升仍有追赶空间。

● 投资建议

公司有望享受大屏化高端化发展红利；外销高增有望带动收入利润齐升。预计23-25年收入分别为543.02/607.74/670.25亿元，对应增速分别为18.7%/11.9%/10.3%，归母净利润分别为21.85/25.51/31.00亿元，对应增速分别为30.1%/16.8%/21.5%。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

外销增长不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45738	54302	60774	67025
收入同比(%)	-2.3%	18.7%	11.9%	10.3%
归属母公司净利润	1679	2185	2551	3100
净利润同比(%)	47.6%	30.1%	16.8%	21.5%
毛利率(%)	18.2%	18.4%	19.0%	19.5%
ROE(%)	9.6%	11.5%	11.9%	12.6%
每股收益(元)	1.28	1.67	1.95	2.37
P/E	10.58	13.43	11.50	9.47
P/B	1.01	1.55	1.37	1.19
EV/EBITDA	6.45	8.31	6.71	5.12

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至2024年1月30日

正文目录

1 电视代工和 MINILED 龙头, Q3 业绩超预期	4
2 核心看点: 产业链一体化优势显著, MINILED 开启第二成长曲线	4
3 投资建议	5
风险提示:	5
财务报表与盈利预测	6

图表目录

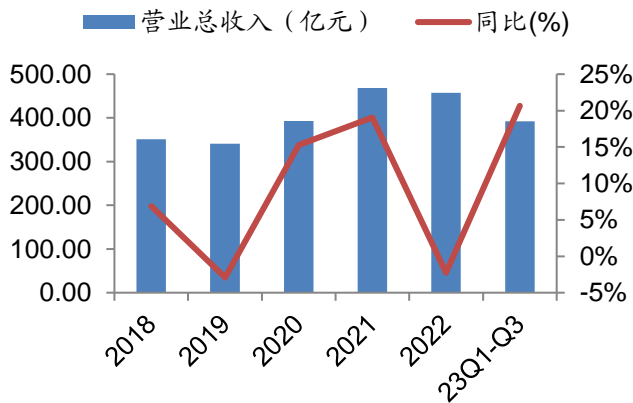
图表 1 公司营收及增速.....	4
图表 2 公司归母净利润及增速.....	4

1 显示龙头地位稳固

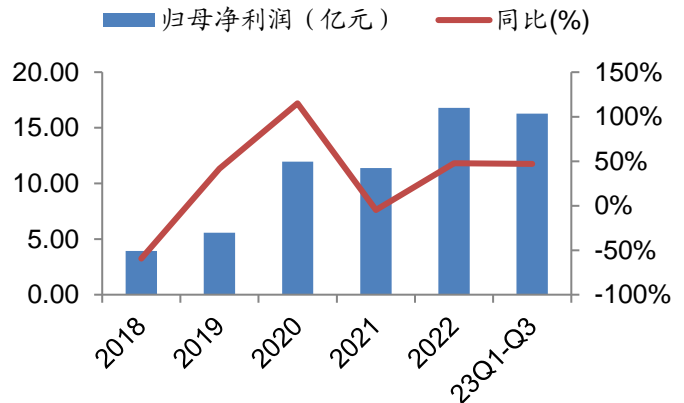
“1+(4+N)”产业布局深化，显示龙头优势显著。公司深耕“1+(4+N)”的大显示产业布局：“1”是指智慧显示终端业务为基石，持续突破高端化；“4+N”的新业务为第二增长曲线，“4”是指激光显示、商用显示、芯片、云服务四大核心，“N”是指虚拟现实、车载显示等极具成长潜力的新兴赛道。公司海信、东芝、Vidda三大品牌定位明晰，经营管理稳步改善，ULED 加持技术领先，全球化渠道持续深化，海信电视连续多年位列中国市场份额第一，龙头地位不断巩固。

业绩韧性穿越周期，公司 Q3 业绩超预期。公司 2018-2022 年收入 CAGR 为 6.8%，归母净利润 CAGR 为 43.8%，营收端增长稳健，利润端修复显著。2023Q1-3 实现营业收入 392.26 亿元，同比+20.65%；归母净利润 16.28 亿元，同比+47.08%。公司 23Q3 实现收入 143.51 亿元，同比+16.71%；归母净利润 5.91 亿元，同比+15.19%。其中智慧显示终端业务是主要增长来源，23Q1-3 实现收入 302.42 亿元，同比+19.47%；境内外收入同比+11.06%/+25.55%。

图表 1 公司营收及增速



图表 2 公司归母净利润及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

2 核心看点：内销高端化下结构升级，出海扩张提速量利齐升

内销双品牌卡位份额领先，紧抓大屏化高端化机遇。根据奥维云网，23Q1-3 在中国内地，海信系电视零售额份额同比提升 3.8 pct 至 30.6%，零售量份额同比提升 2.6 pct 至 27.9%，均为全渠道第一。品牌 VIDAA 从 2021 年 8 月启动全面品牌升级，定位主攻线上的“高质价比”消费电子科技潮牌，线上销量市占率份额从 21 年的 6.5% 提升至 23H1 的 9.9%。23 年海信取得乾照光电控制权，MiniLED 领域垂直一体化布局延伸至芯片端，ULED X MiniLED 背光电视市场认可度快速提高。公司持续引领行业大屏化高端化趋势，改善产品结构和盈利能力，23Q1-3 中国内地

海信系品牌价格指数同比提升 4 个点。

外销增长空间广阔，欧美市场加速发展。根据奥维睿沃数据统计，23Q1-3 海信系电视出货量达 1900 万台，同比增长 12.3%，其中海外出货增长 18.8%，占有率达到 13.5%，稳居全球第二，而全球第一三星 23Q1-3 实现 2640 万台的出货量，同比下降 7.8%。海信全球扩张势头强劲，份额提升仍有追赶空间。根据公司公告，23Q1-3 北美及欧洲销量同比均实现双位数增长，贡献海外主要增量。公司坚持国际化道路，官方赞助 2022 卡塔尔世界杯和 2024 年欧洲杯，获海外影响力持续提升。24 年在 CES 推出的海信 110UX 电视，以超大尺寸、4 万+超多背光分区和 1 万尼特的峰值亮度荣获“CES 创新奖”。伴随外销份额提升，公司有望实现收入利润双增。

3 投资建议

公司内销龙头优势稳固，有望享受大屏化高端化发展红利；外销成长空间广阔，有望带动收入利润双增。预计 23-25 年收入分别为 543.02/607.74/670.25 亿元，对应增速分别为 18.7%/11.9%/10.3%，归母净利润分别为 21.85/25.51/31.00 亿元，对应增速分别为 30.1%/16.8%/21.5%。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

外销增长不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29294	29992	35015	40342	营业收入	45738	54302	60774	67025
现金	3075	507	3181	6197	营业成本	37403	44294	49238	53983
应收账款	3492	4489	4986	5449	营业税金及附加	219	221	255	292
其他应收款	51	60	67	74	销售费用	3504	3910	4376	4826
预付账款	72	103	111	120	管理费用	710	1086	1215	1341
存货	4189	5437	5929	6467	财务费用	-45	-23	48	-5
其他流动资产	18415	19397	20740	22035	资产减值损失	-58	2	2	3
非流动资产	6465	10383	10738	11354	公允价值变动收益	18	0	0	0
长期投资	1733	2152	2737	3527	投资净收益	251	409	411	442
固定资产	1324	4342	4032	3716	营业利润	2340	3075	3619	4363
无形资产	782	989	976	1004	营业外收入	61	0	0	0
其他非流动资产	2626	2900	2993	3107	营业外支出	54	0	0	0
资产总计	35760	40375	45752	51696	利润总额	2347	3075	3619	4363
流动负债	15156	16841	18821	20705	所得税	195	196	221	303
短期借款	445	485	485	485	净利润	2151	2879	3398	4060
应付账款	5596	6583	7290	8017	少数股东损益	472	693	846	960
其他流动负债	9115	9773	11046	12203	归属母公司净利润	1679	2185	2551	3100
非流动负债	704	1564	1564	1564	EBITDA	2360	3669	4145	4840
长期借款	0	649	649	649	EPS (元)	1.28	1.67	1.95	2.37
其他非流动负债	704	915	915	915					
负债合计	15860	18405	20385	22269	主要财务比率				
少数股东权益	2348	3041	3888	4848	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1308	1305	1305	1305	成长能力				
资本公积	2514	2558	2558	2558	营业收入	-2.3%	18.7%	11.9%	10.3%
留存收益	13730	15065	17616	20716	营业利润	45.5%	31.4%	17.7%	20.6%
归属母公司股东权益	17552	18928	21480	24580	归属于母公司净利	47.6%	30.1%	16.8%	21.5%
负债和股东权益	35760	40375	45752	51696	获利能力				
					毛利率 (%)	18.2%	18.4%	19.0%	19.5%
					净利率 (%)	3.7%	4.0%	4.2%	4.6%
					ROE (%)	9.6%	11.5%	11.9%	12.6%
					ROIC (%)	9.0%	12.1%	12.7%	13.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	44.4%	45.6%	44.6%	43.1%
					净负债比率 (%)	79.7%	83.8%	80.4%	75.7%
					流动比率	1.93	1.78	1.86	1.95
					速动比率	1.63	1.44	1.53	1.62
					营运能力				
					总资产周转率	1.33	1.43	1.41	1.38
					应收账款周转率	11.77	13.61	12.83	12.85
					应付账款周转率	6.65	7.27	7.10	7.05
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.28	1.67	1.95	2.37
					每股经营现金流(薄)	3.83	0.87	2.41	2.84
					每股净资产	13.42	14.50	16.45	18.83
					估值比率				
					P/E	10.58	13.43	11.50	9.47
					P/B	1.01	1.55	1.37	1.19
					EV/EBITDA	6.45	8.31	6.71	5.12

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 1 月 30 日

分析师与研究助理简介

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。