

海信视像 (600060)

2023 年经营情况公告点评:

蝉联全球出货第二，短期波动不改前景

事件:

海信视像发布 2023 年经营情况暨“提质增效重回报”行动方案：2023 年公司实现总营收 531.2-536.5 亿元，同比+16.1%至+17.3%，主营 478.2-484.5 亿元，同比+17.9%至+19.5%，归母净利润 20.5-21.1 亿元，同比+21.9%至+25.4%；其中，2023 年四季度实现总营收 138.9-144.2 亿元，同比+5.0%至+9.0%，主营 124.5-130.7 亿元，同比+10.0%至+15.5%，归母净利润 4.2-4.8 亿元，同比-26.8%至-16.7%。此外公司宣布提升 2023 年现金分红总额。

► 蝉联全球出货第二，欧美地区增长亮眼

分量价看，全球彩电出货量同比下滑，但公司逆势增长，2023 年公司智慧显示终端产品销量同比+5.2%至 2654 万台，蝉联全球第二，考虑到主营增速>销量增速，预计产品结构改善也对营收增长有所贡献；分内外销看，奥维睿沃数据显示公司全年海外出货量同比+12.2%，其中北美加速发展，欧洲、新兴市场实现增长，日本优势明显，我们预计国内销量总体较为平稳。

► 短期费用或有提升，后续业绩有望改善

为迎接 2024 年欧洲杯等赛事，进一步推动产品结构升级，公司新品正陆续推出，为打下良好的销售基础，公司或加大短期销售费用投放力度，清理部分老品，因此四季度公司盈利能力同比有所波动，短期业绩有所下滑。后续看，随着新品逐步上市、结合体育营销，公司业绩潜力在赛事、大促期间或充分释放，且新显示新业务有望贡献业绩增量，盈利能力改善可期。

► 分红提升、承诺不减持，前景值得期待

在公司全球彩电出货量份额蝉联第二之际，一方面，在满足现金分红条件、保证长远发展的前提下，公司拟同比提升 2023 年年度现金分红总额，强化股东回报；另一方面，公司控股股东、董事长、总裁、董秘自愿承诺六个月内不减持公司股份，彰显控股股东与管理层信心。综合来看，公司发展前景值得期待，我们认为公司凭借自身产品及品牌实力，有望再创经营佳绩。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2025 年营业收入分别为 604、684 亿元，同比增速分别为+13%、+13%，归母净利润分别为 26、31 亿元，同比增速分别为+24%、+22%，EPS 分别为 1.96、2.39 元，2022-2025 年 CAGR 为+23.0%。鉴于公司海内外多品牌策略成效显著，全球份额正持续提升，且计划提升现金分红，我们给予公司 2024 年 15 倍 PE，目标价 29.50 元，并给予公司“买入”评级。

风险提示: 1) 海内外需求不及预期；2) 原材料价格与汇率大幅波动。

行业：家用电器/黑色家电
投资评级：买入（首次）
当前价格：25.57 元
目标价格：29.50 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,305.40/1,289.08
流通 A 股市值(百万元)	32,961.81
每股净资产(元)	14.14
资产负债率(%)	42.41
一年内最高/最低(元)	26.68/15.49

股价相对走势



作者

分析师：管泉森
执业证书编号：S0590523100007
邮箱：guanqs@glsc.com.cn
分析师：孙珊
执业证书编号：S0590523110003
邮箱：sunshan@glsc.com.cn
分析师：莫云皓
执业证书编号：S0590523120001
邮箱：moyh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46801	45738	53543	60399	68397
增长率(%)	19.04%	-2.27%	17.07%	12.80%	13.24%
EBITDA(百万元)	2082	2653	3684	4378	5073
归母净利润(百万元)	1138	1679	2065	2558	3123
增长率(%)	-4.83%	47.58%	22.99%	23.87%	22.07%
EPS(元/股)	0.87	1.29	1.58	1.96	2.39
市盈率(P/E)	29.3	19.9	16.2	13.0	10.7
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.3	4.4	8.3	6.8	5.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 01 日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4055	3075	5354	6040	6840	营业收入	46801	45738	53543	60399	68397
应收账款+票据	12379	12830	14470	16323	18484	营业成本	39429	37403	43928	49415	55875
预付账款	107	72	108	122	139	营业税金及附加	175	219	218	246	279
存货	5135	4189	5610	6311	7135	营业费用	3536	3504	4016	4228	4788
其他	6303	9128	9593	9692	9807	管理费用	2505	2790	3150	3493	3750
流动资产合计	27980	29294	35136	38487	42405	财务费用	46	-45	64	87	25
长期股权投资	367	1733	1791	1850	1908	资产减值损失	-59	-58	-77	-87	-98
固定资产	1556	1422	944	465	2	公允价值变动收益	47	18	80	40	40
在建工程	68	41	34	27	21	投资净收益	341	251	326	326	326
无形资产	892	782	568	355	141	其他	171	262	235	232	229
其他非流动资产	2399	2487	2371	2255	2153	营业利润	1609	2340	2731	3441	4178
非流动资产合计	5282	6465	5709	4952	4225	营业外净收益	47	7	75	35	65
资产总计	33262	35760	40845	43439	46630	利润总额	1655	2347	2806	3476	4243
短期借款	1134	445	3045	1780	341	所得税	60	195	224	278	339
应付账款+票据	8927	9662	10863	12220	13818	净利润	1595	2151	2581	3198	3903
其他	4266	5049	4797	5392	6094	少数股东损益	457	472	516	640	781
流动负债合计	14327	15156	18705	19393	20253	归属于母公司净利润	1138	1679	2065	2558	3123
长期带息负债	74	59	47	36	24						
长期应付款	0	30	30	30	30						
其他	681	614	614	614	614	财务比率					
非流动负债合计	755	704	692	680	668		2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	15083	15860	19397	20073	20921	成长能力					
少数股东权益	2093	2348	2864	3504	4284	营业收入	19.04%	-2.27%	17.07%	12.80%	13.24%
股本	1308	1308	1305	1305	1305	EBIT	1.09%	35.27%	24.68%	24.15%	19.79%
资本公积	2425	2514	2517	2517	2517	EBITDA	-2.99%	27.43%	38.84%	18.84%	15.88%
留存收益	12352	13730	14762	16041	17602	归属于母公司净利润	-4.83%	47.58%	22.99%	23.87%	22.07%
股东权益合计	18179	19900	21448	23367	25709	获利能力					
负债和股东权益总计	33262	35760	40845	43439	46630	毛利率	15.75%	18.22%	17.96%	18.18%	18.31%
						净利率	3.41%	4.70%	4.82%	5.29%	5.71%
						ROE	7.07%	9.57%	11.11%	12.88%	14.57%
						ROIC	10.53%	13.71%	21.50%	20.37%	23.36%
						偿债能力					
						资产负债率	45.35%	44.35%	47.49%	46.21%	44.87%
						流动比率	2.0	1.9	1.9	2.0	2.1
						速动比率	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7
						营运能力					
						应收账款周转率	6.1	5.5	6.2	6.2	6.2
						存货周转率	7.7	8.9	7.8	7.8	7.8
						总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益	0.9	1.3	1.6	2.0	2.4
						每股经营现金流	0.5	3.8	0.4	2.3	2.8
						每股净资产	12.3	13.4	14.2	15.2	16.4
						估值比率					
						市盈率	29.3	19.9	16.2	13.0	10.7
						市净率	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6
						EV/EBITDA	7.3	4.4	8.3	6.8	5.8
						EV/EBIT	9.0	5.1	10.6	8.4	6.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 01 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼