

海信视像 (600060.SH) 2023Q4 收入稳健，短期成本扰动，长期竞争力仍存

2024年03月04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）

林文隆（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

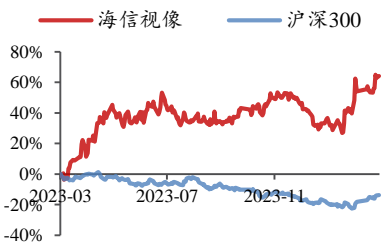
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

日期	2024/3/4
当前股价(元)	25.77
一年最高最低(元)	26.68/15.49
总市值(亿元)	336.40
流通市值(亿元)	332.20
总股本(亿股)	13.05
流通股本(亿股)	12.89
近3个月换手率(%)	38.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q3 业绩符合预期，内外销延续亮眼表现——公司信息更新报告》-2023.10.25

《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

● **短期面板成本影响业绩，长期仍看好份额以及盈利提升，维持“买入”评级**
2023 年公司预计实现营收 531.15~536.5 亿元，同比+16.13%~+17.3%；归母净利润 20.47~21.05 亿元，同比+21.92%~+25.37%。单季度来看 2023Q4 预计实现营收 138.89~144.24 亿元，同比+5%~+9%，归母净利润 4.19~4.77 亿元，同比-26.8%~-16.7%。单季度收入在需求放缓的背景下仍稳健增长，但受上游面板价格上涨影响业绩有所下滑，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 20.8/23.59/27.59 亿元（原值为 22.5/25.98/29.27 亿元），对应 EPS 为 1.59/1.80/2.11 元，当前股价对应 PE 为 13.8/12.2/10.4 倍，短期大型赛事催化有望带动 2024 年需求回暖，长期看好竞争力延续带动全球份额持续提升，维持“买入”评级。

● **2023Q4 收入稳健，关注 2024 年体育赛事催化需求回暖**

2023Q4 国内外 TV 需求环比走弱，预计公司显示终端内外销增速环比放缓，但仍实现优于行业表现。**国内市场**，奥维云网数据显示，2023Q4 国内彩电线上零售量同比-25.2%，海信系电视零售量同比-23%，零售额同比+1%，优于同行表现。**全球市场**，奥维睿沃数据显示，2023 年全球彩电出货同比-3.5%，2023Q4 降幅较 2023Q1-Q3 有所扩大，新兴市场在高基数下增速回落。其中海信电视 2023 年全球出货同比+6.1%，全年来看仍优于行业表现。2023 年海信系电视出货和零售份额稳步提升，全球竞争力凸显。**业绩层面**，2023Q4 公司归母净利率同比有所下滑，或主要系面板成本上涨影响，2023Q4 50 寸/55 寸/65 寸面板价格同比分别+43%/+49%/+52%。**短期 2024 年大型赛事催化有望带来需求改善，长期核心供应链以及技术积累优势明显，仍继续看好海信全球份额稳步提升。**

● **自愿不减持股份+提升 2023 年现金分红总额提振市场信心**

(1) 基于对公司未来发展的信心及价值判断。公司控股股东及公司董事长、总裁、董事会秘书自愿承诺自 2024 年 3 月 4 日起六个月内不减持所持有的公司股份。(2) 在满足现金分红条件，保证公司长远发展的前提下，公司拟提升 2023 年年度现金分红总额。自愿不减持+提升现金分红彰显公司对长期发展的信心

● **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	60,268	66,403
YOY(%)	19.0	-2.3	17.0	12.7	10.2
归母净利润(百万元)	1,138	1,679	2,080	2,359	2,759
YOY(%)	-4.8	47.6	23.9	13.4	17.0
毛利率(%)	15.8	18.2	17.5	17.7	18.0
净利率(%)	3.4	4.7	5.0	5.2	5.5
ROE(%)	8.8	10.8	11.8	12.2	12.6
EPS(摊薄/元)	0.87	1.28	1.59	1.80	2.11
P/E(倍)	25.2	17.1	13.8	12.2	10.4
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	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	34825	38698	44759
现金	4055	3075	5837	10654	11191
应收票据及应收账款	9010	8067	11267	10869	13517
其他应收款	53	51	71	60	88
预付账款	107	72	150	94	174
存货	5135	4189	6530	5666	7728
其他流动资产	9619	13841	10969	11354	12060
非流动资产	5282	6465	6346	6169	5985
长期投资	367	1733	1734	1722	1717
固定资产	1448	1324	1423	1448	1416
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	41171	44867	50744
流动负债	14327	15156	17895	18712	21120
短期借款	1134	445	445	445	445
应付票据及应付账款	8927	9662	12272	12379	14682
其他流动负债	4266	5049	5178	5888	5993
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	18598	19416	21824
少数股东权益	2093	2348	2941	3698	4582
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积	2425	2514	2514	2514	2514
留存收益	12610	13958	16497	19535	23042
归属母公司股东权益	16086	17552	19631	21754	24338
负债和股东权益	33262	35760	41171	44867	50744

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	663	5005	1072	4830	1063
净利润	1595	2151	2673	3115	3644
折旧摊销	346	308	283	278	292
财务费用	46	-45	-45	0	0
投资损失	-341	-251	-280	-290	-260
营运资金变动	-1034	2720	-1472	1812	-2517
其他经营现金流	50	122	-86	-86	-95
投资活动现金流	1729	-4581	1725	224	-350
资本支出	304	265	194	118	100
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	-35	-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	-35	-237	-175
现金净增加额	960	-539	2762	4817	538

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46801	45738	53495	60268	66403
营业成本	39429	37403	44134	49600	54451
营业税金及附加	175	219	199	225	259
营业费用	3536	3504	3638	4008	4316
管理费用	654	710	870	939	1000
研发费用	1851	2080	2397	2652	2922
财务费用	46	-45	-45	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	2729	3267	3810
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	2766	3301	3845
所得税	60	195	93	186	201
净利润	1595	2151	2673	3115	3644
少数股东损益	457	472	593	756	885
归属母公司净利润	1138	1679	2080	2359	2759
EBITDA	1949	2590	2950	3367	3845
EPS(元)	0.87	1.28	1.59	1.80	2.11

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	12.7	10.2
营业利润(%)	-1.3	45.5	16.6	19.7	16.6
归属于母公司净利润(%)	-4.8	47.6	23.9	13.4	17.0
获利能力					
毛利率(%)	15.8	18.2	17.5	17.7	18.0
净利率(%)	3.4	4.7	5.0	5.2	5.5
ROE(%)	8.8	10.8	11.8	12.2	12.6
ROIC(%)	21.6	55.7	56.0	151.0	97.9
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	44.4	45.2	43.3	43.0
净负债比率(%)	-11.8	-11.7	-22.9	-39.2	-36.4
流动比率	2.0	1.9	1.9	2.1	2.1
速动比率	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7
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	1.59	1.80	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	3.83	0.82	3.69	0.81
每股净资产(最新摊薄)	12.30	13.42	15.01	16.64	18.61
估值比率					
P/E	25.2	17.1	13.8	12.2	10.4
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.8	7.7	6.5	4.5	3.9

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