

业绩稳健分红改善，关注长逻辑兑现

——海信视像 2023 业绩预告+提质增效方案点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-07

主要观点：

● 公司发布 2023 年业绩预告：

➢ 23Q4：收入 138.9~144.2 亿（+5~9%），归母 4.2~4.8 亿（-27~17%）。

➢ 23 全年：收入 531.2~536.5 亿（+16~17%），归母 20.5~21.1 亿（+22~25%）。

➢ Q4 收入、利润基本符合此前市场预期。

➢ 此外公司发布《提质增效重回报》行动方案，重点提及：1）控股股东及公司部分董监高承诺 6 个月内不减持公司股份；2）相较 22 年，公司拟提升 2023 现金分红总额。

● 收入分析：全年增长稳健，内外销份额持续提升

据我们预计拆分：

➢ 电视业务：我们预计全年同比约+15-20%，Q4 单季同比约+10-15%。

1) 分量价看，预计价增贡献高于量增。

公司披露 23 年电视销量为 2654 万台，量增+5%，参考行业大屏化节奏和面板涨价情况，我们认为 23 年价增幅度高于量增，预计均价约+10%以上水平。

2) 分区域看，预计外销贡献高于内销。

内销：我们预计 23 年全年同比约个位数增长，快于行业。参考奥维，海信+Vidda+东芝合并后销额全年、Q4 同比分别同比+5%、+4%，相较同业，23 年海信系电视零售额市占率达 29%（同比+3.4 pct），内销份额上公司龙头优势进一步加固。

外销：我们预计 23 年全年同比+20%-25%水平。环比看 Q4 增速可能因外需走弱略有放缓，参考奥维睿沃，公司 23 年全年海外出货量+12.2%，Q4 受外需走弱影响出货量增速相比 Q1-3 有所下滑，但海外规模扩张延续。据 omdia 和奥维，23 年海信系电视全球出货量市占率达 13.23%（同比+1.2pct），蝉联全球第二，公司外销份额亦有提升。

➢ 新显示业务：我们预计全年同比+20%以上。其中激光电视优势突出，据 Omdia，23 年海信激光电视全球出货量市占率 50%，蝉联全球第一。

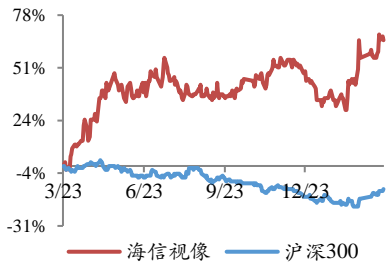
● 利润分析：全年盈利稳定，Q4 投入持续

➢ 以预告中值计，公司 23 年归母净利率 3.9%（+0.3pct），单 Q4 为 3.3%（同比-1.0pct，环比-0.8pct）。

整体看全年盈利仍处改善通道，而 Q4 单季同环比有所波动。我们预

| | |
|-----------------|-------------|
| 收盘价(元) | 25.50 |
| 近 12 个月最高/最低(元) | 25.90/15.12 |
| 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) | 333 |
| 流通市值(亿元) | 329 |

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

1.《海信视像：内外销并举，显示龙头迈向世界一流》 2024-01-30

计 Q4 净利率的主要影响因素有二：1) 面板成本上行：23Q2 面板价格上涨，Q3-4 持续维持高位；2) 销售费用投入：Q4 是传统促销旺季，“双十一”“黑五”等购物节催化下公司持续投入营销资源，抢夺全球市场份额。

● **投资建议：公告彰显内部信心，维持“买入”**

➤ **我们的观点：**

2024 为体育赛事大年有望从需求端催化电视回暖，成本端 24Q2 起面板价格基数压力将有缓解，加之产品结构共促利润率提升；公司层面，全球份额提升+产品结构优化+面板周期影响减弱的长逻辑持续兑现。同时公司公告控股股东及高管自愿不减持并提高分红总额已彰显内部发展信心。

➤ **盈利预测：**结合短期业绩释放进展，我们调整盈利预测，预计 23-25 年收入 533/588/649 亿，同比 17%/10%/10%；归母 21/24/29 亿，同比 25%/14%/23%，（前值收入 543/608/670 亿，归母 22/26/31 亿），当前 PE16/14/11X。参考 22 年分红率 50%，若 23 年分红率 $\geq 50\%$ ，24 年公司股息率将超 3%，为成长与分红俱佳的优质标的，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

面板成本上涨超预期，市场竞争加剧，内外需求不及预期。

● **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 | 53334 | 58838 | 64881 |
| 收入同比 (%) | -2.3% | 16.6% | 10.3% | 10.3% |
| 归属母公司净利润 | 1679 | 2095 | 2396 | 2947 |
| 净利润同比 (%) | 47.6% | 24.8% | 14.3% | 23.0% |
| 毛利率 (%) | 18.2% | 17.4% | 18.0% | 18.5% |
| ROE (%) | 9.6% | 11.1% | 11.3% | 12.2% |
| 每股收益 (元) | 1.28 | 1.61 | 1.84 | 2.26 |
| P/E | 10.58 | 15.78 | 13.80 | 11.22 |
| P/B | 1.01 | 1.76 | 1.56 | 1.37 |
| EV/EBITDA | 6.45 | 9.63 | 8.04 | 6.21 |

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 3 月 6 日

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 | 29770 | 34330 | 39403 | 营业收入 | 45738 | 53334 | 58838 | 64881 |
| 现金 | 3075 | 582 | 3147 | 5984 | 营业成本 | 37403 | 44028 | 48273 | 52881 |
| 应收账款 | 3492 | 4409 | 4827 | 5275 | 营业税金及附加 | 219 | 217 | 247 | 283 |
| 其他应收款 | 51 | 59 | 65 | 72 | 销售费用 | 3504 | 3733 | 4119 | 4542 |
| 预付账款 | 72 | 102 | 109 | 118 | 管理费用 | 710 | 853 | 941 | 1038 |
| 存货 | 4189 | 5404 | 5813 | 6335 | 财务费用 | -45 | -23 | 47 | -5 |
| 其他流动资产 | 18415 | 19213 | 20369 | 21621 | 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 | 402 | 398 | 428 |
| 固定资产 | 1324 | 4342 | 4032 | 3716 | 营业利润 | 2340 | 2949 | 3398 | 4147 |
| 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 | 40152 | 45068 | 50757 | 利润总额 | 2347 | 2949 | 3398 | 4147 |
| 流动负债 | 15156 | 16737 | 18462 | 20292 | 所得税 | 195 | 188 | 208 | 288 |
| 短期借款 | 445 | 485 | 485 | 485 | 净利润 | 2151 | 2760 | 3190 | 3860 |
| 应付账款 | 5596 | 6543 | 7148 | 7853 | 少数股东损益 | 472 | 665 | 795 | 913 |
| 其他流动负债 | 9115 | 9709 | 10829 | 11953 | 归属母公司净利润 | 1679 | 2095 | 2396 | 2947 |
| 非流动负债 | 704 | 1564 | 1564 | 1564 | EBITDA | 2360 | 3543 | 3923 | 4625 |
| 长期借款 | 0 | 649 | 649 | 649 | EPS (元) | 1.28 | 1.61 | 1.84 | 2.26 |
| 其他非流动负债 | 704 | 915 | 915 | 915 | | | | | |
| 负债合计 | 15860 | 18301 | 20026 | 21856 | | | | | |
| 少数股东权益 | 2348 | 3013 | 3807 | 4720 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 1308 | 1305 | 1305 | 1305 | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 资本公积 | 2514 | 2558 | 2558 | 2558 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 13730 | 14975 | 17371 | 20318 | 营业收入 | -2.3% | 16.6% | 10.3% | 10.3% |
| 归属母公司股东权 | 17552 | 18839 | 21234 | 24181 | 营业利润 | 45.5% | 26.0% | 15.2% | 22.1% |
| 负债和股东权益 | 35760 | 40152 | 45068 | 50757 | 归属于母公司净利 | 47.6% | 24.8% | 14.3% | 23.0% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 18.2% | 17.4% | 18.0% | 18.5% |
| | | | | | 净利率 (%) | 3.7% | 3.9% | 4.1% | 4.5% |
| | | | | | ROE (%) | 9.6% | 11.1% | 11.3% | 12.2% |
| | | | | | ROIC (%) | 9.0% | 11.7% | 12.1% | 12.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 44.4% | 45.6% | 44.4% | 43.1% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 79.7% | 83.7% | 80.0% | 75.6% |
| | | | | | 流动比率 | 1.93 | 1.78 | 1.86 | 1.94 |
| | | | | | 速动比率 | 1.63 | 1.43 | 1.52 | 1.61 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.33 | 1.41 | 1.38 | 1.35 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 11.77 | 13.50 | 12.74 | 12.85 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 6.65 | 7.25 | 7.05 | 7.05 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.28 | 1.61 | 1.84 | 2.26 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 3.83 | 0.94 | 2.33 | 2.72 |
| | | | | | 每股净资产 | 13.42 | 14.43 | 16.27 | 18.52 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 10.58 | 15.78 | 13.80 | 11.22 |
| | | | | | P/B | 1.01 | 1.76 | 1.56 | 1.37 |
| | | | | | EV/EBITDA | 6.45 | 9.63 | 8.04 | 6.21 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 3 月 6 日

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

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达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。