

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海信视像（600060）

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号：S1500520070002

邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师

执业编号：S1500524020001

邮箱：yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

Q4 业绩短期承压，全球市占率稳健增长

2024年03月31日

事件：2023年公司实现营业收入536.16亿元，同比+17.22%，实现归母净利润20.96亿元，同比+24.82%，实现扣非后归母净利润17.33亿元，同比+21.19%。若剔除合并乾照光电的影响，23年归母净利润同比+22.04%，扣非后归母净利润+23.69%。

Q4公司实现营业收入143.89亿元，同比+8.79%，实现归母净利润4.68亿元，同比-18.25%，实现扣非后归母净利润3.75亿元，同比-35.26%。

点评：

➢ **海信系电视市占率稳步提升，新显示新业务增长表现出色。**

23年公司智慧显示终端/新显示新业务分别实现营业收入412.57/65.17亿元，分别同比+17.01%/+40.60%。

智慧显示终端：23年智慧显示终端销量为2654万台，同比+5.21%。根据奥维睿沃数据，海信系全球市占率为13.23%，同比提升1.17pct，海信系国内零售额市占率为29.05%，同比提升3.43pct。海外市场方面，23年海信牌电视在北美市场零售量市占率达到12.76%；海信牌电视在德国、意大利、英国、法国、西班牙市场销量市占率分别同比提升3.1/4.4/3.3/1.0/2.0pct。

新显示新业务：23年新显示新业务收入占比达到13.47%，同比提升2.04pct。海信激光电视全球出货量市占率达到49.49%。23年公司控股了乾照光电，进一步强化在产业链的战略布局，加快MiniLED、MicroLED等新技术的研发和产品推广。

分地区来看，23年公司国内外收入分别同比+18.20%/+20.45%。

➢ **Q4业绩短期承压，并表乾照光电影响新显示新业务毛利率。**

23年公司实现毛利率16.94%，同比-1.29pct，分业务来看，智慧显示终端业务/新显示新业务毛利率分别同比-1.35pct/-6.54pct，23年合并乾照光电在一定程度上降低了新显示新业务的毛利率。分国内外来看，中国境内/境外毛利率分别同比-3.10/-0.10pct，海外市场毛利率下降幅度较小。

从费用率角度来看，23年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.93/+0.19/-0.11/+0.08pct，Q4各项费用率分别同比-0.76/+0.30/+0.20/+0.13pct，公司加强了对销售费用率的管控。虽然毛利率小幅下滑，但通过费用管控等措施，23年公司归母净利润率为3.91%，同比+0.24pct；Q4归母净利润率下滑1.08pct至3.25%。

➢ **存货水平提高，经营性活动现金流净额减少。**

1) 23年期末公司货币资金+交易性金融资产合计148.06亿元，较期

初+24.42%；期末应收账款和票据合计 96.75 亿元，较期初+19.94%；23 年期末存货合计 58.31 亿元，较期初+39.20%，主要系存货储备增加以及合并乾照光电所致；23 年期末合同负债合计 3.95 亿元，较期初-23.60%。

2) 23 年公司经营活动现金流净额 29.28 亿元，较 22 年同比-41.51%，经营性现金流净额减少主要系年度销售节奏变动影响，23 年公司购买商品、接受劳务支付的现金明显增加，同比增长 28.79%。

- **分红率为 50.16%**。23 年公司拟向全体股东每股派发现金 0.8053 元，现金分红总额为 10.51 亿元，分红规模再创新高，分红率为 50.16%，较 22 年分红率进一步提升。
- **盈利预测与投资评级**：我们预计公司 24-26 年实现营业收入 611.26/670.62/721.57 亿元，分别同比+14.0%/+9.7%/+7.6%，预计实现归母净利润 25.28/29.83/34.03 亿元，分别同比+20.6%/+18.0%/+14.1%，对应 PE12.35/10.46/9.17x。
- **风险因素**：原材料成本大幅度波动、消费需求复苏不及预期、海外市场拓展不及预期等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	45,738	53,616	61,126	67,062	72,157
增长率 YoY %	-2.3%	17.2%	14.0%	9.7%	7.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,679	2,096	2,528	2,983	3,403
增长率 YoY%	47.6%	24.8%	20.6%	18.0%	14.1%
毛利率%	18.2%	16.9%	17.6%	18.1%	18.4%
净资产收益率ROE%	9.6%	11.1%	12.0%	12.7%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.62	1.94	2.29	2.61
市盈率 P/E(倍)	10.55	12.89	12.35	10.46	9.17
市净率 P/B(倍)	1.01	1.44	1.48	1.33	1.17

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	29,294	35,456	39,554	43,702	48,483	
货币资金	3,075	2,271	3,844	5,733	8,682	
应收票据	4,574	5,053	7,536	7,619	8,430	
应收账款	3,492	4,622	4,187	4,989	5,226	
预付账款	72	81	94	102	109	
存货	4,189	5,831	6,277	6,963	7,418	
其他	13,891	17,597	17,617	18,297	18,618	
非流动资产	6,465	9,651	10,059	10,899	11,411	
长期股权投资	1,733	783	803	818	833	
固定资产(合)	1,324	4,464	4,251	4,347	4,146	
无形资产	782	1,058	1,205	1,395	1,570	
其他	2,626	3,346	3,800	4,340	4,862	
资产总计	35,760	45,107	49,613	54,602	59,894	
流动负债	15,156	18,382	20,101	21,869	23,216	
短期借款	445	703	703	703	703	
应付票据	4,066	4,860	4,830	5,511	5,817	
应付账款	5,596	7,122	7,882	8,661	9,255	
其他	5,049	5,696	6,686	6,993	7,441	
非流动负债	704	1,493	1,533	1,583	1,633	
长期借款	0	638	688	738	788	
其他	704	855	845	845	845	
负债合计	15,860	19,874	21,633	23,451	24,849	
少数股东权益	2,348	6,338	6,938	7,625	8,417	
归属母公司	17,552	18,895	21,042	23,525	26,628	
负债和股东权益	35,760	45,107	49,613	54,602	59,894	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	45,738	53,616	61,126	67,062	72,157	
同比(%)	-2.3%	17.2%	14.0%	9.7%	7.6%	
归属母公司净利润	1,679	2,096	2,528	2,983	3,403	
同比(%)	47.6%	24.8%	20.6%	18.0%	14.1%	
毛利率(%)	18.2%	16.9%	17.6%	18.1%	18.4%	
ROE%	9.6%	11.1%	12.0%	12.7%	12.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.62	1.94	2.29	2.61	
P/E	10.55	12.89	12.35	10.46	9.17	
P/B	1.01	1.44	1.48	1.33	1.17	
EV/EBITDA	6.45	8.79	8.59	7.65	6.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	45,738	53,616	61,126	67,062	72,157	
营业成本	37,40	44,534	50,366	54,943	58,856	
营业税金及	219	258	294	322	347	
销售费用	3,504	3,607	4,157	4,627	4,979	
管理费用	710	934	1,039	1,140	1,191	
研发费用	2,080	2,379	2,751	3,051	3,319	
财务费用	-45	-12	13	-2	-20	
减值损失合	-58	-107	-20	-25	-25	
投资净收益	251	514	489	572	603	
其他	280	442	437	476	513	
营业利润	2,340	2,764	3,413	4,004	4,577	
营业外收支	7	18	0	0	0	
利润总额	2,347	2,782	3,413	4,004	4,577	
所得税	195	232	284	334	381	
净利润	2,151	2,550	3,128	3,671	4,195	
少数股东损	472	454	600	687	792	
归属母公司	1,679	2,096	2,528	2,983	3,403	
EBITDA	2,360	3,054	3,406	3,582	4,063	
EPS(当	1.28	1.62	1.94	2.29	2.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	5,005	2,928	2,766	3,266	3,760	
净利润	2,151	2,550	3,128	3,671	4,195	
折旧摊销	352	890	886	604	598	
财务费用	12	47	35	36	37	
投资损失	-263	-514	-489	-572	-603	
营运资金变	2,719	-120	-806	-491	-485	
其它	34	75	12	18	17	
投资活动现金流	-4,581	-2,797	-817	-890	-524	
资本支出	-263	-535	-1,226	-1,382	-1,046	
长期投资	-6,839	-3,176	-80	-80	-80	
其他	2,521	914	489	572	603	
筹资活动现金流	-972	-49	-376	-486	-287	
吸收投资	82	56	0	0	0	
借款	2,136	1,500	50	50	50	
支付利息或	-383	-1,139	-416	-536	-337	
现金流净增加额	-539	54	1,573	1,889	2,949	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。