

## 海内外营收同步高增，全球化扩张步伐稳健

2024 年 03 月 30 日

## 事件:

海信视像 (600060.SH) 发布 2023 年年报, 公司 23 年实现营收 536.2 亿元, 同比+17.2%, 实现归母净利润 21.0 亿元, 同比+24.8%, 实现扣非归母净利润 17.3 亿元, 同比+21.2%。此外, 公司发布 2023 年年度利润分配公告, 拟每股派发 0.81 元现金股利, 合计拟派发 10.5 亿元, 现金分红比例为 50.2%。

## 全球市场拓展效果显著, 垂直制造体系提供强有力的生产端背书:

公司 23 年主营业务营收 483.9 亿元, 同比+19.3%, 公司 23 年显示终端销量 2654 万台, 同比+5.21%, 据奥维云网, 公司 23 年全球出货量市占率 13.2%, 同比+1.2pct, 稳居全球第二, 报告期内海信内地市场占有率提升 3.4pct 至 29.1%。海外市场拓展效果显著, 23 年公司海外营收同比+20.5%, 增速高于整体业务, 海外营收占比提升 0.5pct 至 51.1%, 在北美、欧洲、日本等主要市场实现了市占率、价格指数的同步提升, 或主要得益于公司近年在全球品牌营销及技术研发方面的持续高投入。新显示业务全年实现营收 65.2 亿元, 同比+40.6%, 控股乾照后海信实现了显示芯片端布局, 具备上游芯片、中游模组、下游终端及云服务垂直生产服务体系, 为海信“1+4+N”的战略布局提供生产端背书。

## 并表乾照光电+面板周期小幅影响毛利率, 期间费用率进一步优化:

公司 23 全年/Q4 分别实现毛利率 16.9%/16.8%, 同比分别-1.3pct/-2.6pct, 并表乾照、面板价格自 23Q2 进入新一轮上行周期或均有影响; 期间费用率方面, 公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.73%/1.74%/4.44%/-0.02%, 同比分别-0.93pct/+0.19pct/-0.11pct/+0.08pct, 销售费用率进一步优化, 管理费用率小幅提升或与并表乾照产生的费用有关; 利润率方面, 公司全年实现归母净利润率 3.91%, 同比+0.24pct。

## 投资建议:

公司多年来坚持全球营销, 主要海外市场中海信品牌价格指数稳步增长, 全球份额、影响力显著提升, 海外市场为公司成长打开广阔空间, 此外, 公司大幅提高分红比例至 50%, 重视投资者回报。我们预计 24-26 年公司有望实现营业收入 608.6/668.5/732.7 亿元, 同比增长 13.5%/9.8%/9.6%; 分别实现归母净利润 24.2/27.8/31.8 亿元, 同比增长 15.2%/15.0%/14.5%, 当前股价对应 PE 为 13/11/10 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 面板等上游环节价格大幅波动, 海外需求不及预期, 汇率波动。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	53,616	60,861	66,845	73,271
增长率 (%)	17.2	13.5	9.8	9.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,096	2,415	2,778	3,180
增长率 (%)	24.8	15.2	15.0	14.5
每股收益 (元)	1.61	1.85	2.13	2.44
PE	15	13	11	10
PB	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

23.91 元



## 分析师 汪海洋

执业证书: S0100522100003

邮箱: wanghaiyang@mszq.com

## 分析师 王刚

执业证书: S0100522020001

邮箱: wanggang\_yjy@mszq.com

## 研究助理 蔡润泽

执业证书: S0100123060025

邮箱: cairunze@mszq.com

## 相关研究

- 海信视像 (600060.SH) 事件点评: 发布员工持股计划, 提振中长期增长信心-2024/03/12
- 海信视像 (600060.SH) 2023 年经营业绩点评: 份额提升逻辑持续兑现, 业绩稳健增长-2024/03/04
- 海信视像 (600060.SH) 深度报告: 技术为核, 领军大显示时代-2023/11/10

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	53,616	60,861	66,845	73,271
营业成本	44,534	50,245	55,042	60,161
营业税金及附加	258	304	334	366
销售费用	3,607	4,078	4,479	4,909
管理费用	934	1,035	1,136	1,246
研发费用	2,379	2,678	2,941	3,224
EBIT	2,164	2,806	3,225	3,713
财务费用	-12	45	26	25
资产减值损失	-107	-61	-67	-73
投资收益	514	487	535	586
<b>营业利润</b>	<b>2,764</b>	<b>3,187</b>	<b>3,667</b>	<b>4,201</b>
营业外收支	18	15	15	15
<b>利润总额</b>	<b>2,782</b>	<b>3,202</b>	<b>3,682</b>	<b>4,216</b>
所得税	232	256	295	337
净利润	2,550	2,946	3,388	3,878
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,096</b>	<b>2,415</b>	<b>2,778</b>	<b>3,180</b>
EBITDA	3,054	3,703	4,135	4,633

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,271	3,860	5,579	7,561
应收账款及票据	9,675	10,838	11,904	13,054
预付款项	81	94	103	113
存货	5,831	6,042	6,619	7,235
其他流动资产	17,597	18,803	19,376	19,991
<b>流动资产合计</b>	<b>35,456</b>	<b>39,638</b>	<b>43,581</b>	<b>47,953</b>
长期股权投资	783	783	783	783
固定资产	4,464	4,575	4,649	4,698
无形资产	1,058	1,059	1,061	1,063
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,651</b>	<b>9,649</b>	<b>9,646</b>	<b>9,642</b>
<b>资产合计</b>	<b>45,107</b>	<b>49,287</b>	<b>53,227</b>	<b>57,595</b>
短期借款	703	703	703	703
应付账款及票据	11,982	13,249	14,514	15,864
其他流动负债	5,696	6,744	7,243	7,776
<b>流动负债合计</b>	<b>18,382</b>	<b>20,696</b>	<b>22,460</b>	<b>24,344</b>
长期借款	638	638	638	638
其他长期负债	855	855	855	855
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,493</b>	<b>1,493</b>	<b>1,493</b>	<b>1,493</b>
<b>负债合计</b>	<b>19,874</b>	<b>22,189</b>	<b>23,953</b>	<b>25,836</b>
股本	1,305	1,305	1,305	1,305
少数股东权益	6,338	6,868	7,478	8,176
<b>股东权益合计</b>	<b>25,232</b>	<b>27,098</b>	<b>29,274</b>	<b>31,759</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>45,107</b>	<b>49,287</b>	<b>53,227</b>	<b>57,595</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	17.22	13.51	9.83	9.61
EBIT 增长率	7.75	29.69	14.95	15.12
净利润增长率	24.82	15.25	15.01	14.48
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.94	17.44	17.66	17.89
净利润率	3.91	3.97	4.16	4.34
总资产收益率 ROA	4.65	4.90	5.22	5.52
净资产收益率 ROE	11.09	11.94	12.74	13.49
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.93	1.92	1.94	1.97
速动比率	1.33	1.32	1.34	1.36
现金比率	0.12	0.19	0.25	0.31
资产负债率 (%)	44.06	45.02	45.00	44.86
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	27.24	28.24	27.84	27.88
存货周转天数	40.50	42.54	41.40	41.45
总资产周转率	1.33	1.29	1.30	1.32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.61	1.85	2.13	2.44
每股净资产	14.47	15.50	16.70	18.07
每股经营现金流	2.24	2.40	2.57	2.88
每股股利	0.81	0.93	1.07	1.22
<b>估值分析</b>				
PE	15	13	11	10
PB	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.08	8.31	7.45	6.65
股息收益率 (%)	3.37	3.88	4.46	5.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,550	2,946	3,388	3,878
折旧和摊销	890	897	910	920
营运资金变动	-120	-359	-549	-598
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,928</b>	<b>3,135</b>	<b>3,360</b>	<b>3,763</b>
资本开支	-535	-809	-820	-829
投资	-3,176	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,797</b>	<b>-322</b>	<b>-285</b>	<b>-243</b>
股权募资	56	0	0	0
债务募资	-730	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-49</b>	<b>-1,224</b>	<b>-1,356</b>	<b>-1,538</b>
<b>现金净流量</b>	<b>54</b>	<b>1,589</b>	<b>1,719</b>	<b>1,982</b>

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026