

评级: 买入 (维持)

市场价格: 23.91 元

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,305
流通股本(百万股)	1,289
市价(元)	23.91
市值(百万元)	31,212
流通市值(百万元)	30,822

股价与行业-市场走势对比



相关报告

深度报告

《海信视像: 再谈份额与利润》

2023/8/15

《海信视像 2023H1 点评: 持续向世界第一的目标迈进》2023/9/1

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	45,738	53,616	62,524	68,574	72,923
增长率 yoy%	-2%	17%	17%	10%	6%
净利润 (百万元)	1,679	2,096	2,428	2,828	3,302
增长率 yoy%	48%	25%	16%	16%	17%
每股收益 (元)	1.29	1.61	1.86	2.17	2.53
每股现金流量	3.83	2.24	12.57	-4.39	10.43
净资产收益率	8%	8%	9%	9%	9%
P/E	18.6	14.9	12.9	11.0	9.5
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2

备注: 收盘价取自于 2024/3/29。

投资要点

- 公司发布 23 年业绩和股息分配方案:**
23 全年: 收入为 536 亿 (+17%), 归母净利润为 21 亿 (+25%)。此前已有经营情况方案披露。
23Q4: 收入为 144 亿 (+9%), 归母净利润为 4.7 亿 (-18%)
23 年分红率 50.2%, 股息率达到 3.4%。
- 23 年收入拆分: 内销为价驱动, 外销为量驱动。**
电视: 收入+17%, 量+5%、价+11%。①其中我们预计内销收入双位数增长, 量持平或略下滑, 价双位数增长。23 年国内电视行业销量显著下滑, 海信表现好于市场, 公司内销主要是产品结构升级下的价格驱动。②外销预计有接近 20% 的增长, 以量增为主。内销提价、外销提份额逻辑持续兑现。
新显示业务: 收入+41%, 剔除乾照并表后收入-11%。
- 23Q4 收入拆分: 外销保持高速增长。**
 我们预计电视收入增速为高单~双位数, 其中外销收入增速双位数, 内销收入增速单位数, 内销主要受行业 Q4 销量回调影响, 海信均价仍在稳健提升。
- 投资者在担心什么?**
 当前部分投资者担心面板价格波动下, 结构优化难以抵消成本提升, 但我们认为面板涨价是短期面板企业逐利手段, 较弱的量需求难以支撑价格持续走高, 面板涨价或在 Q3 放缓, 我们预计全年拉平面板涨价幅度为 10+%, 而结构调整+单一 SKU 涨价背景下, 今年海信可实现更高的双位数价增, 抵御面板价格波动。
- 公司长期增长逻辑稳健。**
 1) 根据奥维, 国内电视销量从 2018 年起走低, 但结构升级带动的盈利改善是更显著的主旋律, 海信作为龙头展现更强的提价能力。
 2) 另外, 公司未来更核心的增长空间源于海外, 海信依托优质制造能力, 未来更多的销量由大屏产品贡献, 外销量价均有明显提升。
- 投资建议:**
 今年面板价格增速逐季环比放缓, 预计下半年公司利润空间更好地释放, 同时看好公司海外长期增长空间。客观上面板价格略增, 我们下调盈利预测, 预计 24/25/26 年归母净利润为 24/28/33 亿元 (24/25 年前值为 26/30 亿元), 对应 13/11/10X PE, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 面板价格波动风险, 内销提价不及预期风险, 外销不及预期风险, 汇率波动风险, 研报信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,271	18,757	20,572	24,973	营业收入	53,616	62,524	68,574	72,923
应收票据	5,053	0	0	0	营业成本	44,534	51,858	56,801	60,050
应收账款	4,622	4,765	4,696	4,792	税金及附加	258	300	329	350
预付账款	81	778	852	901	销售费用	3,607	4,144	4,477	4,761
存货	5,831	6,085	17,586	9,719	管理费用	934	1,027	1,057	1,125
合同资产	3	5	4	4	研发费用	2,379	2,712	2,906	3,090
其他流动资产	17,597	18,504	19,080	19,494	财务费用	-12	-123	-132	-217
流动资产合计	35,456	48,889	62,786	59,879	信用减值损失	-22	0	0	0
其他长期投资	710	710	710	710	资产减值损失	-107	-60	-60	-60
长期股权投资	783	783	783	783	公允价值变动收益	78	50	50	50
固定资产	4,464	3,858	3,450	3,194	投资收益	514	300	300	300
在建工程	332	432	432	332	其他收益	385	300	300	300
无形资产	1,058	1,065	1,128	1,250	营业利润	2,764	3,215	3,744	4,374
其他非流动资产	2,304	2,341	2,350	2,359	营业外收入	55	61	61	61
非流动资产合计	9,651	9,189	8,853	8,628	营业外支出	37	54	54	54
资产合计	45,107	58,077	71,638	68,507	利润总额	2,782	3,222	3,751	4,381
短期借款	703	1,188	9,243	335	所得税	232	268	311	364
应付票据	4,860	5,198	5,696	6,280	净利润	2,550	2,954	3,440	4,017
应付账款	7,122	15,557	17,211	18,375	少数股东损益	454	526	612	715
预收款项	2	3	3	4	归属母公司净利润	2,096	2,428	2,828	3,302
合同负债	395	1,125	1,234	1,313	NOPLAT	2,539	2,841	3,319	3,818
其他应付款	3,070	3,070	3,070	3,070	EPS (按最新股本摊薄)	1.61	1.86	2.17	2.53
一年内到期的非流动负债	449	449	449	449					
其他流动负债	1,781	2,006	2,143	2,256					
流动负债合计	18,382	28,597	39,049	32,082					
长期借款	638	688	618	698					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	855	855	855	855					
非流动负债合计	1,493	1,543	1,473	1,553					
负债合计	19,874	30,139	40,522	33,634					
归属母公司所有者权益	18,895	21,075	23,641	26,682					
少数股东权益	6,338	6,864	7,476	8,191					
所有者权益合计	25,232	27,938	31,117	34,873					
负债和股东权益	45,107	58,077	71,638	68,507					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,928	16,409	-5,726	13,615
现金收益	3,356	3,963	4,310	4,718
存货影响	-1,642	-254	-11,501	7,867
经营性应收影响	-1,511	4,274	54	-84
经营性应付影响	1,787	8,774	2,152	1,749
其他影响	938	-348	-742	-634
投资活动现金流	-2,797	-319	-315	-342
资本支出	-4,525	-634	-656	-684
股权投资	951	0	0	0
其他长期资产变化	777	315	341	342
融资活动现金流	-49	396	7,856	-8,872
借款增加	1,265	534	7,985	-8,828
股利及利息支付	-1,139	-549	-737	-837
股东融资	56	0	0	0
其他影响	-231	411	608	793

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	17.2%	16.6%	9.7%	6.3%
EBIT增长率	20.4%	11.9%	16.8%	15.1%
归母公司净利润增长率	24.8%	15.9%	16.4%	16.8%
获利能力				
毛利率	16.9%	17.1%	17.2%	17.7%
净利率	4.8%	4.7%	5.0%	5.5%
ROE	8.3%	8.7%	9.1%	9.5%
ROIC	23.7%	20.8%	13.9%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	44.1%	51.9%	56.6%	49.1%
债务权益比	10.5%	11.4%	35.9%	6.7%
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.9
速动比率	1.6	1.5	1.2	1.6
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.1
应收账款周转天数	27	27	25	23
应付账款周转天数	51	79	104	107
存货周转天数	41	41	75	82
每股指标 (元)				
每股收益	1.61	1.86	2.17	2.53
每股经营现金流	2.24	12.57	-4.39	10.43
每股净资产	14.47	16.14	18.11	20.44
估值比率				
P/E	15	12.9	11.0	9.5
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	229	194	178	162

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。