

海信视像 (600060.SH) 2023Q4 营收增长稳健，彩电全球份额稳步提升

2024年04月01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

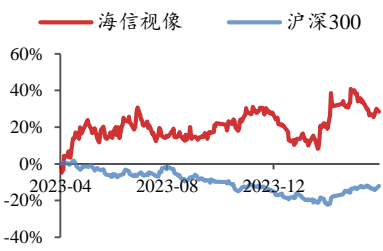
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

日期	2024/4/1
当前股价(元)	23.63
一年最高最低(元)	26.68/17.80
总市值(亿元)	308.47
流通市值(亿元)	304.61
总股本(亿股)	13.05
流通股本(亿股)	12.89
近3个月换手率(%)	45.02

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《员工持股计划落地，继续看好全球份额及盈利提升——公司信息更新报告》-2024.3.13

《2023Q4 收入稳健，短期成本扰动，长期竞争力仍存——公司信息更新报告》-2024.3.4

《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

● 2023Q4 营收稳健，全球份额稳步提升，维持“买入”评级

2023 年公司营收 536 亿元（同比+17.22%，下同），归母净利润 20.96 亿元（+24.82%），扣非归母净利润 17.33 亿元（+21.19%）。2023Q4 营收 143.89 亿元（+8.8%），归母净利润 4.68 亿元（-18.3%），扣非归母净利润 3.75 亿元（-35.26%）。短期大型赛事有望催化需求回暖，长期看好竞争力延续/全球份额提升，我们上调 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 24.06/27.99/31.93 亿元（2024-2025 年原值为 23.59/27.59 亿元），对应 EPS 为 1.84/2.14/2.45 元，当前股价对应 PE 为 12.8/11.0/9.7 倍，维持“买入”评级。

● 2023H2 新显示业务加速/智慧显示终端稳健增长，智慧显示全球份额提升

2023 年公司主营业务收入 484 亿元（+19.34%），具体拆分看：（1）2023/2023H2 智慧显示终端营收 412.57 亿元（+17.01%）/223.05 亿元（+14.91%）。2023 年智慧显示终端销量 2654 万台（+5.2%），均价 1555 元（+11.2%），量价双升。大尺寸/高端化持续引领行业，2023 年公司 ULED X/ULED 电视销量 157 万台（+54%），销额同比+66%；2023 年 75 寸及以上产品全球/中国境内销售量占比 13.2%/29.8%，销售额占比 30.5%（+9.4pct）/54.2%（+15.8pct）。（2）2023/2023H1 新显示业务营收同比分别+40.6%/+25.85%，2023H2 新显示业务增速环比提升明显。细分看 2023 年商用激光投影销量同比+59.7%，商用显示境外收入同比+41%。

（3）2023/2023H1 境内营收同比分别+18.2%/+16.8%，境外营收同比分别+20.45%/+22.22%，2023H2 境内外营收增长稳健。智慧显示海外份额稳步提升，2023 年海信品牌于美国/德国/意大利/英国/法国/西班牙份额同比分别+1.1/+3.1/+4.4/+3.3/+1.0/+2.0pct（美国为零售额份额），日本份额稳步提升。

● 短期毛利率受合并乾照光电及成本扰动，费用率维持稳定

2023 年公司毛利率 16.94%（-1.29pct），2023Q4 毛利率 16.8%（-2.56pct），其中 2023 年智慧显示/新显示业务毛利率同比分别-1.36/-6.54pct，短期毛利率受合并乾照光电+面板成本压力上升扰动。费用端，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.9/+0.2/-0.1/+0.1pct，2023Q4 同比分别-0.76/+0.3/+0.2/+0.13pct，销售费用率管控效果良好，管理费用/财务费用同比提升主要系合并乾照光电等影响。综合影响下 2023 年公司净利率 3.9%（+0.24pct），扣非净利率 3.2%（+0.11pct）。2023Q4 净利率/扣非净利率分别为 3.25%（-1.08pct）/2.6%（-1.77pct）。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45,738	53,616	60,939	67,326	74,045
YOY(%)	-2.3	17.2	13.7	10.5	10.0
归母净利润(百万元)	1,679	2,096	2,406	2,799	3,193
YOY(%)	47.6	24.8	14.8	16.3	14.1
毛利率(%)	18.2	16.9	17.2	17.5	17.8
净利率(%)	4.7	4.8	5.1	5.4	5.6
ROE(%)	10.8	10.1	11.0	11.4	11.6
EPS(摊薄/元)	1.29	1.61	1.84	2.14	2.45
P/E(倍)	18.4	14.7	12.8	11.0	9.7
P/B(倍)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023Q4 营收增长稳健，业绩受成本阶段性扰动.....	3
2、 毛利率受合并乾照光电及成本扰动影响，费用率维持稳定.....	4
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

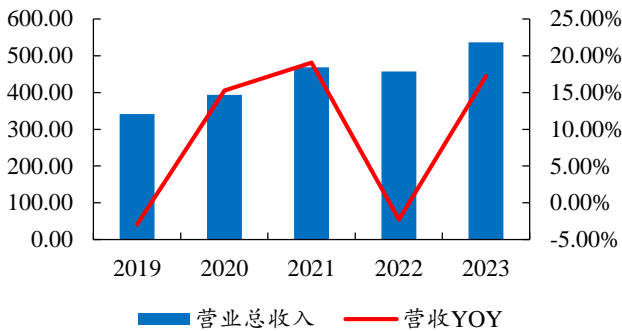
图表目录

图 1： 2023 年公司实现营收 536 亿元 (+17.22%)	3
图 2： 2023 年扣非归母净利润 20.96 亿元 (+24.82%)	3
图 3： 2023Q4 实现营收 143.89 亿元 (+8.8%)	3
图 4： 2023Q4 实现扣非归母净利润 3.75 亿元 (-35.26%)	3
图 5： 2023 年公司扣非后净利率 3.2% (+0.11pct)	4
图 6： 2023Q4 公司扣非后净利率 2.6% (-1.77pct)	4
图 7： 2023 年公司期间费用率 12.89% (-0.78pct)，其中销售费用率同比-0.93pct	4
图 8： 2023Q4 公司期间费用率 13.84% (-0.13pct)，其中销售费用率同比-0.76pct	4

1、2023Q4 营收增长稳健，业绩受成本阶段性扰动

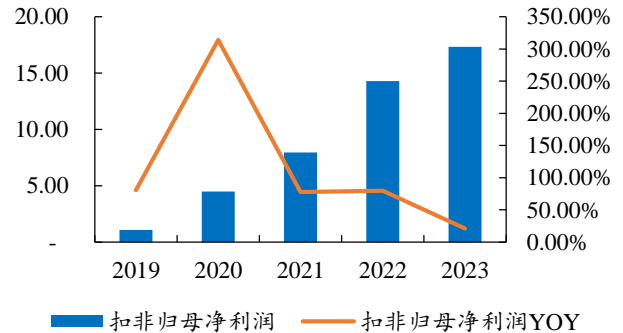
2023 年公司实现营收 536 亿元(+17.22%)，主营业务收入 484 亿元(+19.34%)，归母净利润 20.96 亿元(+24.82%)，扣非归母净利润 17.33 亿元(+21.19%)。单季度看 2023Q4 营收 143.89 亿元(+8.8%)，归母净利润 4.68 亿元(-18.3%)，扣非归母净利润 3.75 亿元(-35.26%)。剔除合并乾照光电影响后，2023 年归母净利润/扣非净利润同比分别+22.04%/+23.69%。

图1：2023 年公司实现营收 536 亿元 (+17.22%)



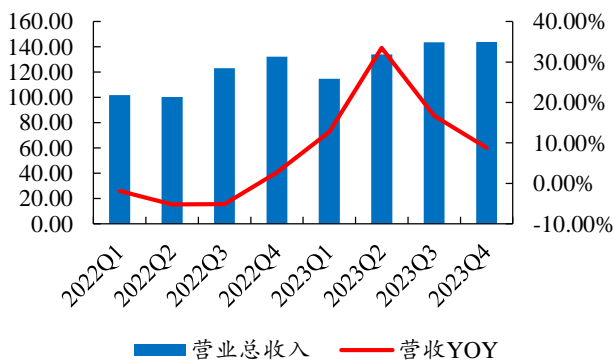
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年扣非归母净利润 20.96 亿元 (+24.82%)



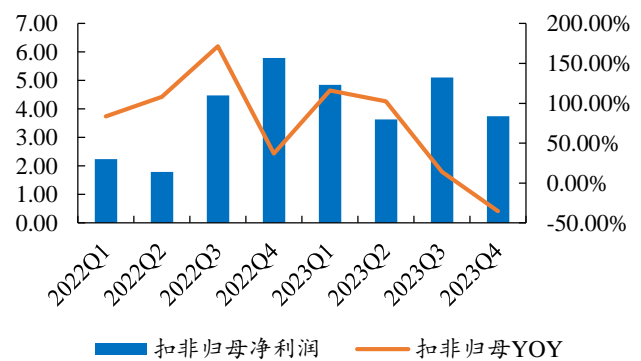
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q4 实现营收 143.89 亿元 (+8.8%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4 实现扣非归母净利润 3.75 亿元 (-35.26%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

主营业务收入拆分：2023H2 新显示业务加速/智慧显示终端稳健，智慧显示全球份额稳步提升

(1) 2023/2023H2 智慧显示终端营收 412.57 亿元 (+17.01%) /223.05 亿元 (+14.91%)。2023 年智慧显示终端销量 2654 万台(+5.2%)，均价 1555 元(+11.2%)，量价双升。大尺寸/高端化持续引领行业，2023 年 ULED X/ULED 电视销量 157 万台(+54%)，销额同比+66%。2023 年 75 寸及以上产品全球/中国境内销售量占比 13.2%/29.8%，销售额占比 30.5% (+9.4pct) /54.2%(+15.8pct)。

(2) 2023/2023H1 新显示业务营收同比分别+40.6%/+25.85%，2023H2 新显示业务增速环比提升明显。2023 年海信激光电视全球出货份额 49.49%，商用激光投影销量同比+59.7%，商用显示境外收入同比+41%。

(3) 2023/2023H1 境内营收同比分别+18.2%/+16.8%，境外营收同比分别

+20.45%/+22.22%，2023H2 境内外营收增长稳健。智慧显示海外份额稳步提升，2023 年海信品牌于美国/德国/意大利/英国/法国/西班牙份额同比分别 +1.1/+3.1/+4.4/+3.3/+1.0/+2.0pct（美国为零售额份额），海信系日本零售量份额同比 +0.7pct。

2023 年乾照光电主营业务收入 17.47 亿元（+20.27%），合并首个年度即扭亏为盈，合并乾照光电对公司净利润的影响为-0.13 亿元。

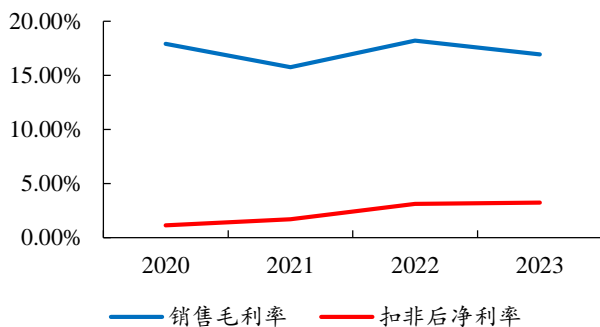
2、毛利率受合并乾照光电及成本扰动影响，费用率维持稳定

(1) 毛利率：2023 年毛利率 16.94%(-1.29pct)，2023Q4 毛利率 16.8%(-2.56pct)。拆分上看 2023 年智慧显示/新显示业务毛利率同比分别-1.36/-6.54pct，合并乾照光电不同程度降低了智慧显示/新显示业务毛利率，同时 2023H2 一定程度受面板成本压力影响。

(2) 费用率：2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.9/+0.2/-0.1/+0.1pct，2023Q4 同比分别-0.76/+0.3/+0.2/+0.13pct，整体费用率维持稳定，销售费用率管控效果良好，管理费用/财务费用同比提升系合并乾照光电等影响。

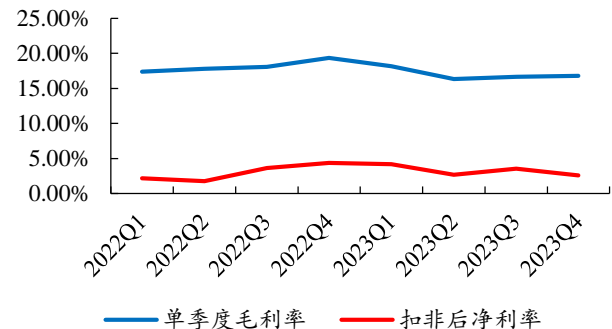
(3) 净利率：2023 年公司净利率 3.9%(+0.24pct)，扣非净利率 3.2%(+0.11pct)。2023Q4 净利率/扣非净利率分别为 3.25% (-1.08pct) /2.6% (-1.77pct)。

图5：2023 年公司扣非后净利率 3.2% (+0.11pct)



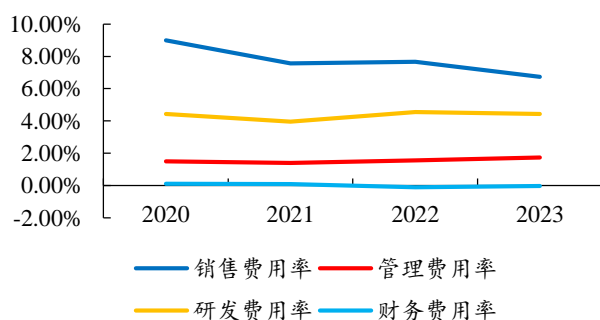
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023Q4 公司扣非后净利率 2.6% (-1.77pct)



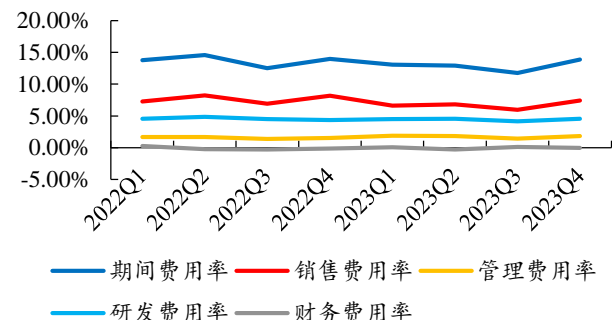
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023 年公司期间费用率 12.89% (-0.78pct)，其中销售费用率同比-0.93pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023Q4 公司期间费用率 13.84% (-0.13pct)，其中销售费用率同比-0.76pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 现金流及营运能力：经营性现金流净额受年度间销售节奏变动影响有所下滑，存货周转效率和回款能力均有不同程度提升。2023/2023Q4 公司经营活动产生现金流净额 29.28 亿元 (-41.51%) / 5.46 亿元 (-52.2%)，投资活动产生现金流净额 -27.97 亿元 (-38.95%) / -16.56 亿元 (-315.6%)，筹资活动产生现金流净额 -0.49 亿元 (+94.95%) / 10.35 亿元 (+507.8%)，经营活动产生现金流净额同比减少主要系年度间销售节奏变动影响（2023 年应收账款同比增加 17 亿元），投资活动产生现金流同比减少主要系 2022 年同期投资乾照光电及本期合并乾照光电影响。营运能力方面，2023 年公司存货周转天数 41 天 (-4 天)，应收账款周转天数 27 天 (-3 天)，存货周转效率和回款能力均有不同程度提升。

3、盈利预测与投资建议

2023 年公司营收 536 亿元（同比+17.22%，下同），归母净利润 20.96 亿元（+24.82%），扣非归母净利润 17.33 亿元（+21.19%）。2023Q4 营收 143.89 亿元（+8.8%），归母净利润 4.68 亿元（-18.3%），扣非归母净利润 3.75 亿元（-35.26%）。短期大型赛事有望催化需求回暖，长期看好竞争力延续/全球份额提升，我们上调 2024-2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 24.06/27.99/31.93 亿元（2024-2025 年原值为 23.59/27.59 亿元），对应 EPS 为 1.84/2.14/2.45 元，当前股价对应 PE 为 12.8/11.0/9.7 倍，维持“买入”评级。

4、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。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29294	35456	39733	43803	49330
现金	3075	2271	7553	9920	12436
应收票据及应收账款	8067	9675	12029	11709	13923
其他应收款	51	37	81	48	87
预付账款	72	81	134	94	146
存货	4189	5831	6252	6940	7291
其他流动资产	13841	17560	13684	15093	15446
非流动资产	6465	9651	9986	10405	10819
长期投资	1733	783	1546	2342	3121
固定资产	1324	4464	4263	3971	3649
无形资产	782	1066	962	901	884
其他非流动资产	2626	3338	3215	3191	3165
资产总计	35760	45107	49720	54208	60149
流动负债	15156	18382	20041	21295	23425
短期借款	445	703	703	703	703
应付票据及应付账款	9662	11982	12541	14454	15127
其他流动负债	5049	5696	6796	6137	7594
非流动负债	704	1493	1330	1166	1005
长期借款	0	638	475	311	150
其他非流动负债	704	855	855	855	855
负债合计	15860	19874	21371	22461	24430
少数股东权益	2348	6338	7048	7884	8838
股本	1308	1305	1305	1305	1305
资本公积	2514	2461	2461	2461	2461
留存收益	13958	15216	17551	20730	24097
归属母公司股东权益	17552	18895	21300	23863	26881
负债和股东权益	35760	45107	49720	54208	60149

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5005	2928	2838	4630	4139
净利润	2151	2550	3116	3635	4147
折旧摊销	308	818	741	768	822
财务费用	-45	-12	-81	0	0
投资损失	-251	-514	-341	-380	-342
营运资金变动	2719	-120	-488	737	-374
其他经营现金流	123	205	-109	-130	-114
投资活动现金流	-4581	-2797	2847	-1863	-1286
资本支出	265	537	360	370	455
长期投资	-6839	-3176	-763	-796	-780
其他投资现金流	2523	916	3970	-697	-52
筹资活动现金流	-972	-49	-403	-400	-336
短期借款	-689	258	0	0	0
长期借款	-7	638	-163	-164	-161
普通股增加	-1	-2	0	0	0
资本公积增加	89	-54	0	0	0
其他筹资现金流	-365	-889	-241	-236	-175
现金净增加额	-539	54	5282	2367	2517

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	45738	53616	60939	67326	74045
营业成本	37403	44534	50458	55544	60865
营业税金及附加	219	258	227	263	289
营业费用	3504	3607	4052	4376	4739
管理费用	710	934	949	1014	1074
研发费用	2080	2379	2681	2962	3258
财务费用	-45	-12	-81	0	0
资产减值损失	-58	-107	-61	-88	-96
其他收益	237	385	400	420	430
公允价值变动收益	18	78	48	63	40
投资净收益	251	514	341	380	342
资产处置收益	18	1	0	0	0
营业利润	2340	2764	3320	3875	4462
营业外收入	61	54	58	56	57
营业外支出	54	37	31	32	32
利润总额	2347	2782	3346	3899	4487
所得税	195	232	230	265	340
净利润	2151	2550	3116	3635	4147
少数股东损益	472	454	711	836	954
归属母公司净利润	1679	2096	2406	2799	3193
EBITDA	2590	3617	4067	4527	5090
EPS(元)	1.29	1.61	1.84	2.14	2.45

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.3	17.2	13.7	10.5	10.0
营业利润(%)	45.5	18.1	20.1	16.7	15.2
归属于母公司净利润(%)	47.6	24.8	14.8	16.3	14.1
获利能力					
毛利率(%)	18.2	16.9	17.2	17.5	17.8
净利率(%)	4.7	4.8	5.1	5.4	5.6
ROE(%)	10.8	10.1	11.0	11.4	11.6
ROIC(%)	55.7	56.4	78.2	169.6	328.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	44.1	43.0	41.4	40.6
净负债比率(%)	-11.7	-0.7	-21.0	-26.7	-31.2
流动比率	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1
速动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	11.8	13.2	12.4	12.5	12.7
应付账款周转率	6.7	7.0	7.0	7.0	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.29	1.61	1.84	2.14	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	3.83	2.24	2.17	3.55	3.17
每股净资产(最新摊薄)	13.45	14.47	16.32	18.28	20.59
估值比率					
P/E	18.4	14.7	12.8	11.0	9.7
P/B	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.5	6.8	5.6	4.4	3.5

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