

海信视像 (600060) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 22 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 26.97 元

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

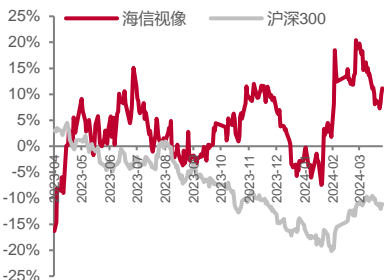
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	45,738	53,616	62,524	68,574	72,923
增长率 yoy%	-2%	17%	17%	10%	6%
净利润 (百万元)	1,679	2,096	2,426	2,823	3,299
增长率 yoy%	48%	25%	16%	16%	17%
每股收益 (元)	1.29	1.61	1.86	2.16	2.53
每股现金流量	3.83	2.24	12.47	-4.39	10.43
净资产收益率	8%	8%	9%	9%	9%
P/E	21	17	15	12	11
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3

备注: 收盘价取自于 2024/4/22。

基本状况

总股本(百万股)	1,305
流通股本(百万股)	1,289
市价(元)	26.97
市值(百万元)	35,207
流通市值(百万元)	34,767

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

点评

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

《海信视像 23 年年报: 内销提价、外销提量逻辑持续兑现》2024/3/31

投资要点

■ 公司发布 2024Q1 业绩:

公司公告 24Q1 收入 127 亿 (+11%), 其中主营业务收入 119 亿 (+15%)。归母净利润 4.7 亿 (-25%), 扣非归母 3.8 亿 (-22%)。

■ 24Q1 收入拆分: 符合我们此前对公司判断的“内销涨价、外销扩量涨价”成长逻辑。非主营业务为原材料销售、我们主要看主营业务收入增速 (+15%), 从 24Q1 收入看, 完全符合我们此前对电视“内销涨价、外销扩量涨价”的成长逻辑。

- ① 我们预计电视整体收入+16%，价增速快于量。
- ② 内销: 参考奥维数据, 我们预计收入+18%、量-3%、价+21%, Q1 销量增速环比 Q4 (-15%) 明显改善, 均价维持 20+% 增长。
- ③ 外销: 我们预计收入+15%, 量价均增。

■ 24Q1 利润: 短期受面板成本压力, 但费率有降低。

- ① 24Q1 公司毛利率 15.8%, 由于去年同期 23Q1 面板价格尚在低位, 同比-2.4pct, 环比-1pct。面板涨价是黑电最大的不确定性、我们预计面板会继续涨到 7 月后环比持平、黑电利润逐 Q 释放。
- ② 费用率: 12%, 同比-1pct, 环比-1.8pct, 主要是销售费率持续走低, 体现公司销售效率持续提升。

■ 投资建议: 维持买入评级。

我们认为面板短期承压难扰动公司长期成长逻辑,

- ① 24 年后随着面板价格环比持平, 利润逐 Q 释放。
- ② Q2-3 有欧洲杯、奥运会, 极大拉动大屏化电视销售, 预计海外均价有进一步提升空间。
- ③ 公司电视成为世界第一的目标不变, 且推出员工持股计划坚定信心。

预计公司 24-26 年收入 625/686/729 亿 (+17%/+10%/+6%) 利润 24/28/33 亿 (+16%/+16%/+17%), 对应 15/12/11X 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	24,820	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	4,899	4,838	4,933	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	-121	-126	-212
流动资产合计	35,456	49,023	62,928	59,867	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	3,212	3,738	4,370
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	58,212	71,781	68,495	利润总额	2,782	3,219	3,745	4,377
短期借款	703	1,325	9,393	335	所得税	232	267	311	364
应付票据	4,860	5,198	5,696	6,280	净利润	2,550	2,952	3,434	4,013
应付账款	7,122	15,557	17,211	18,375	少数股东损益	454	526	611	714
预收款项	2	3	3	4	归属母公司净利润	2,096	2,426	2,823	3,299
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	2.16	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	主要财务比率				
流动负债合计	18,382	28,734	39,199	32,082	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	638	688	618	698	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	17%	17%	10%	6%
其他非流动负债	855	855	855	855	EBIT增长率	20%	12%	17%	15%
非流动负债合计	1,493	1,543	1,473	1,553	归母公司净利润增长率	25%	16%	16%	17%
负债合计	19,874	30,276	40,672	33,634	获利能力				
归属母公司所有者权益	18,895	21,073	23,634	26,672	毛利率	17%	17%	17%	18%
少数股东权益	6,338	6,863	7,475	8,189	净利率	5%	5%	5%	6%
所有者权益合计	25,232	27,936	31,109	34,861	ROE	8%	9%	9%	9%
负债和股东权益	45,107	58,212	71,781	68,495	ROIC	24%	21%	14%	20%
					偿债能力				
					资产负债率	44%	52%	57%	49%
					债务权益比	10%	12%	36%	7%
					流动比率	2	2	2	2
					速动比率	2	1	1	2
					营运能力				
					总资产周转率	1	1	1	1
					应收账款周转天数	27	27	26	24
					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	2	2	2	3
					每股经营现金流	2	12	-4	10
					每股净资产	14	16	18	20
					估值比率				
					P/E	17	15	12	11
					P/B	2	2	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。