

业绩触底有望向上

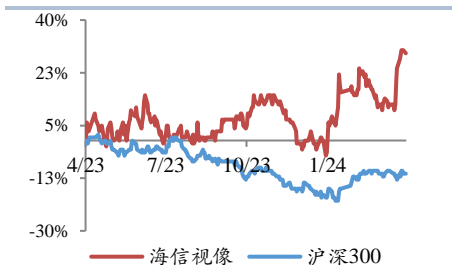
——海信视像 24 年一季报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-23

收盘价(元)	26.97
近12个月最高/最低(元)	27.69/19.52
总股本(百万股)	1,305
流通股本(百万股)	1,289
流通股比例(%)	98.75
总市值(亿元)	352
流通市值(亿元)	348

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

相关报告

1.海信视像：激励落地，重在长期
2024-03-12

2.海信视像：业绩稳健分红改善，关注长逻辑兑现
2024-03-07

主要观点：

- **公司发布 2024 年 Q1 业绩：**
 - **24Q1：**收入 127 亿 (+10.6%)，归母 4.7 亿 (-24.8%)，扣非 3.78 亿 (-21.9%)。
 - **24Q1 总体符合我们前瞻预期。**
- **收入端：主营收入同比+15%，非主营收入同比-28%**
 - **智慧显示业务：**预计内销增速高于外销。
 - 内销：**我们预计+15%以上增长，主由 ASP 贡献，同比约+22%。参考奥维行业监测，海信系（海信+Vidda+东芝）24Q1 额/量/价分别同比+19%/-1%/+20%（公司增速），内销新品显著高端化；
 - 外销：**我们预计外销增速慢于内销，且同样主要由 ASP 驱动向上，同比约 14%。据海关监测，24Q1 液晶电视(人民币计价)出口额/量/价分别同比+10%/-2%/+11%（行业增速），24Q1 海外去库整体延续 23Q4 趋势；
 - **新显示业务：**我们预计总体延续高增，其中 24Q1 乾照光电收入 5.6 亿元，同比+21%，云业务增长同步电视海外业务稳步扩容。
- **利润端：业绩底部有望向上，关注盈利和现金流波动**
 - 24Q1 毛利率 15.8%，同比-2.4pct，环比-1pct；净利率 3.7%，同比-1.7pct，环比+0.4pct，销售/管理/研发费用-0.6/-0.2/-0.4pct 盈利下行期控费得当。
 - 24Q1 盈利波动主因成本涨幅甚于终端 ASP 涨幅。我们测算 ASP 平均 23Q4+24%/24Q1+15%，而同期面板成本 23Q4/24Q1 上行各+49%/39%；同时内销 ASP 增幅持续强于海外，背后为海外原有龙头三星 LG 库存去化，致价格体系持续下探。
 - 经营现金流净额-81%，主因季度销售节奏（当季应收票据增加）及季度采购节奏（应付账款递延至当季，增加面板储备）共同导致。但我们需关注公司周转效率已持续提升，经营管控能力持续强化。
- **投资建议：去库尾声，24Q2 迎收获期**
 - **我们的观点：**

公司股权激励落地，长期目标指向全球第一不动摇，全球份额持续向上。短期经历 23Q4 及 24Q1 去库洗礼，24Q2 即将迎奥运会欧洲杯赛事及面板基数压力缓解的双重催化，当前盈利触底望迎新修复周期。
 - **盈利预测：**我们预计 2024-2026 年公司实现营收 604/656/702 亿元，同比+13%/+9%/+7%；实现归母净利润 23/25/28 亿元，同比+8%/+11%/+10%；当前股价对应 PE 为 16/14/13X，维持“买入”评级。

风险提示

行业景气度波动，行业竞争加剧，面板成本大幅波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	53616	60385	65605	70167
收入同比 (%)	17.2%	12.6%	8.6%	7.0%
归属母公司净利润	2096	2265	2520	2775
净利润同比 (%)	24.8%	8.0%	11.3%	10.1%
毛利率 (%)	16.9%	18.2%	18.2%	18.0%
ROE (%)	11.1%	10.7%	10.7%	10.5%
每股收益 (元)	1.62	1.73	1.93	2.13
P/E	12.89	15.55	13.97	12.69
P/B	1.44	1.67	1.49	1.33
EV/EBITDA	8.79	8.58	7.40	5.84

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 4 月 22 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35456	38916	42322	45819	营业收入	53616	60385	65605	70167
现金	2271	3297	4740	6506	营业成本	44534	49393	53672	57555
应收账款	4622	5060	5469	5893	营业税金及附加	258	269	307	326
其他应收款	37	54	57	59	销售费用	3607	4106	4461	4771
预付账款	81	99	104	112	管理费用	934	1479	1640	1614
存货	5831	6150	6686	7230	财务费用	-12	19	-7	-40
其他流动资产	22614	24255	25267	26019	资产减值损失	-107	6	7	8
非流动资产	9651	10586	11982	13193	公允价值变动收益	78	0	0	0
长期投资	783	912	1093	880	投资净收益	514	450	493	574
固定资产	4464	5319	6341	7430	营业利润	2764	3200	3473	3807
无形资产	1058	1068	1126	1241	营业外收入	54	0	0	0
其他非流动资产	3346	3287	3421	3642	营业外支出	37	0	0	0
资产总计	45107	49502	54304	59012	利润总额	2782	3200	3473	3807
流动负债	18382	19845	21463	22681	所得税	232	267	289	317
短期借款	703	498	367	276	净利润	2550	2934	3184	3490
应付账款	7122	7593	8325	8947	少数股东损益	454	669	664	715
其他流动负债	10556	11753	12771	13458	归属母公司净利润	2096	2265	2520	2775
非流动负债	1493	1514	1514	1514	EBITDA	3054	3900	4305	5144
长期借款	638	698	698	698	EPS (元)	1.62	1.73	1.93	2.13
其他非流动负债	855	816	816	816					
负债合计	19874	21359	22977	24195					
少数股东权益	6338	7007	7671	8386	主要财务比率				
股本	1305	1305	1305	1305	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2461	2459	2459	2459	成长能力				
留存收益	15129	17372	19892	22666	营业收入	17.2%	12.6%	8.6%	7.0%
归属母公司股东权益	18895	21136	23656	26431	营业利润	18.1%	15.8%	8.5%	9.6%
负债和股东权益	45107	49502	54304	59012	归属于母公司净利	24.8%	8.0%	11.3%	10.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	16.9%	18.2%	18.2%	18.0%
					净利率 (%)	3.9%	3.8%	3.8%	4.0%
					ROE (%)	11.1%	10.7%	10.7%	10.5%
					ROIC (%)	7.3%	9.9%	9.7%	9.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	44.1%	43.1%	42.3%	41.0%
					净负债比率 (%)	78.8%	75.9%	73.3%	69.5%
					流动比率	1.93	1.96	1.97	2.02
					速动比率	1.58	1.62	1.63	1.68
					营运能力				
					总资产周转率	1.33	1.28	1.26	1.24
					应收账款周转率	13.22	12.47	12.46	12.35
					应付账款周转率	7.00	6.71	6.74	6.66
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.62	1.73	1.93	2.13
					每股经营现金流	2.24	2.04	2.58	3.00
					每股净资产	14.47	16.19	18.12	20.25
					估值比率				
					P/E	12.89	15.55	13.97	12.69
					P/B	1.44	1.67	1.49	1.33
					EV/EBITDA	8.79	8.58	7.40	5.84

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2928	2661	3369	3918
净利润	2550	2934	3184	3490
折旧摊销	890	681	839	1377
财务费用	47	64	59	55
投资损失	-514	-450	-493	-574
营运资金变动	-120	-607	-213	-422
其他经营现金流	2745	3580	3390	3903
投资活动现金流	-2797	-1216	-1734	-2006
资本支出	-535	-1532	-1980	-2756
长期投资	-3176	-173	-247	177
其他投资现金流	914	488	493	574
筹资活动现金流	-49	-424	-190	-146
短期借款	258	-205	-131	-91
长期借款	638	60	0	0
普通股增加	-2	0	0	0
资本公积增加	-54	-1	0	0
其他筹资现金流	-889	-278	-59	-55
现金净增加额	54	1025	1444	1766

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 4 月 22 日

分析师与研究助理简介

分析师: 邓欣, 华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士, 双专业学士, 10 余年证券从业经验, 历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券, 曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等, 专注于成长消费领域, 从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人: 成浅之, 美国哥伦比亚大学公共管理硕士, 上海财经大学金融学本科, 曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。