

海信视像(600060)重大事项点评

控股股东深化改革，企业活力料将释放

事项:

❖ 公司发布《关于控股股东拟深化混合所有制改革的提示性公告》及《关于海信集团有限公司股权无偿划转的提示性公告》。本次深化混合所有制改革将以公司控股股东海信电子控股为主体，通过增资扩股引入战略投资者。如本次增资扩股成功征集到合格战略投资者，可能导致公司由青岛市国资委实际控制变更为无实际控制人。

评论:

- ❖ **公司实际控制人为青岛市国资委。**截至2020Q1公司控股股东为海信电子控股(持有公司29.996%股权)，间接控股股东为海信集团(其直接持有公司16.53%股权，并持有海信电子控股32.36%股权，故合计控制公司46.53%股权)，实际控制人为青岛市国资委。为推动海信集团战略定位调整并促进公司业务发展，2019年12月25日公司公告披露间接控股股东海信集团将其持有22.996%公司股权转让予海信电子控股，并于2020年1月14日完成过户手续。此次为进一步完善公司的多元股权体系和市场化的治理结构，青岛市国资委有序推进海信集团深化混合所有制改革实施方案落地。
- ❖ **控股股东拟深化改革，公司或无实际控制人。**本次混改以公司控股股东海信电子控股为主体，计划公开增发4150万股(约占17.20%股权比例)引入战略投资者，原战略投资者有权参与增发。如海信电子控股成功征集到合格战略投资者完成增资控股后，青岛市国资委将会将其持有的海信集团100%股权无偿划转给青岛华通国有资本运营(集团)有限责任公司(由青岛市国资委100%持股)。本次增资扩股及股权划转完成后，海信电子控股的股权结构将进一步分散，海信集团持有的海信电子控股比例降至26.79%，故海信电子控股可能变为无实际控制人，从而使公司由青岛市国资委实际控制变为无实际控制人。
- ❖ **进一步深化混合所有制改革，治理结构有望持续优化。**混改前公司实际控制人为青岛市国资委，此次混改海信电子控股将通过增资扩股引入具有产业协同效应、能助力公司国际化发展的战略投资者，帮助公司形成更加多元化的股权体系及市场化的治理结构。混改后公司可能变为无实际控制人，公司机制将更为市场化，助力充分激发企业活力。本次混改实施方案尚需对海信电子控股进行审计、评估，并通过青岛市产权交易所公开征集战略投资者，仍存在能否征集到合格投资者的不确定性。
- ❖ **显示领域龙头地位巩固，经营表现呈现向好态势。**公司作为显示领域的龙头，具备自主研发高清画质处理芯片的能力，近年来持续加码研发坚持创新，日益深化激光显示技术，助力巩固公司在业内的领先地位。此外，公司积极发展互联网运营业务，19年已拥有国内庞大的互联网电视家庭用户群。2019年受益于产品结构升级、成本优化及TVS经营的改善，公司经营呈现向好态势，主营业务毛利率同比提升3.39pct，扣非后归母净利润同比增长80.85%。分市场来看，公司内外销业务实现均衡发展，毛利率均有不同幅度提升。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司20/21/22年EPS分别为0.65/0.80/0.92元，对应PE分别为21/17/15倍。公司作为显示领域的龙头，坚持技术创新引领行业升级，国内外市场实现均衡发展，叠加近期公司混改推进，治理结构有望进一步优化，未来发展值得期待。参考可比公司估值，给予目标价16元，对应21年20倍PE，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，混改进程低于预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	34,105	32,867	35,188	37,371
同比增速(%)	-2.9%	-3.6%	7.1%	6.2%
归母净利润(百万)	556	853	1,042	1,199
同比增速(%)	41.7%	53.3%	22.2%	15.1%
每股盈利(元)	0.42	0.65	0.80	0.92
市盈率(倍)	32	21	17	15
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2020年5月29日收盘价

推荐(首次)

目标价：16元

当前价：13.69元

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

联系人：贺虹萍

电话：021-20572572

邮箱：hehongping@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	130,848
已上市流通股(万股)	130,848
总市值(亿元)	179.13
流通市值(亿元)	179.13
资产负债率(%)	41.7
每股净资产(元)	11.1
12个月内最高/最低价	14.41/7.31

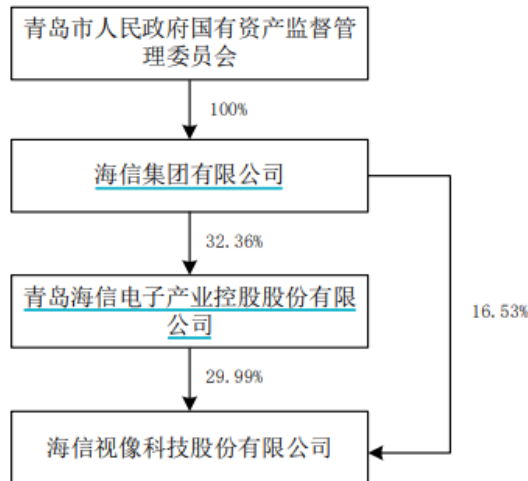
市场表现对比图(近12个月)



附录：公司股权结构

一、截至 2019 年报公司与实际控制人之间的股权结构

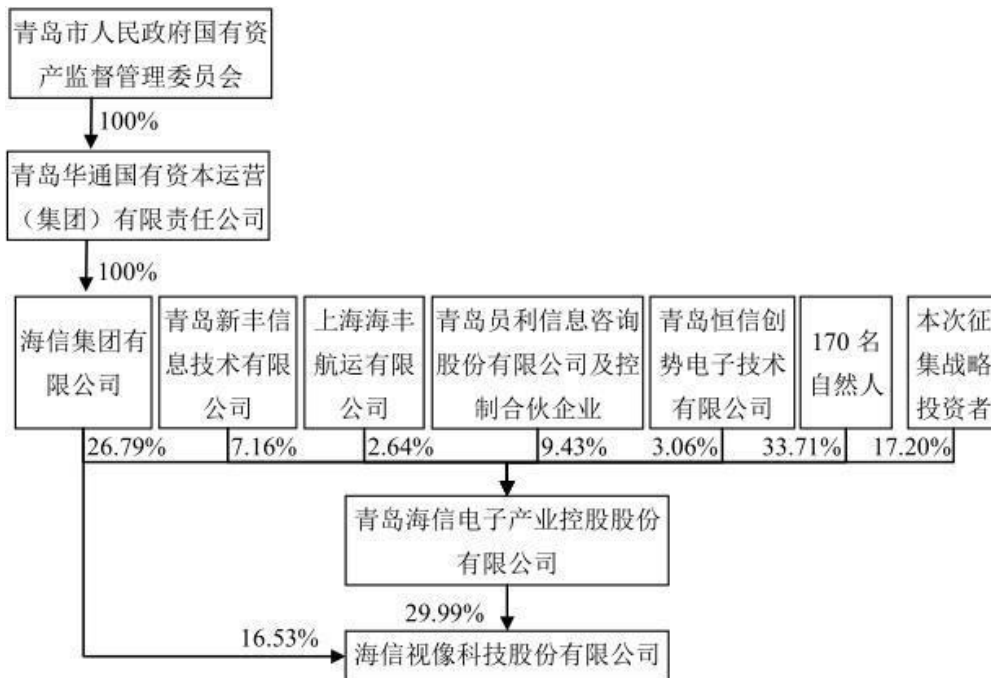
图表 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系（截至 2019 年报）



资料来源：公司公告

二、如混改成功实施后公司的股权结构

图表 2 如混改成功实施后公司的股权结构图



资料来源：公司公告

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,318	4,303	5,455	6,603
应收票据	2,889	2,784	2,981	3,091
应收账款	2,504	2,413	2,481	2,635
预付账款	92	88	94	99
存货	3,062	2,917	2,804	2,970
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	12,664	12,495	12,812	13,112
流动资产合计	24,529	25,000	26,627	28,510
其他长期投资	259	259	259	259
长期股权投资	478	478	478	478
固定资产	1,320	1,255	1,205	1,163
在建工程	16	36	36	26
无形资产	1,011	910	819	737
其他非流动资产	1,662	1,647	1,634	1,624
非流动资产合计	4,746	4,585	4,431	4,287
资产合计	29,275	29,585	31,058	32,797
短期借款	1,868	1,768	1,468	1,168
应付票据	2,623	2,499	2,663	2,881
应付账款	4,390	4,182	4,456	4,781
预收款项	352	340	364	386
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	1,977	1,977	1,977	1,977
一年内到期的非流动负债	101	101	101	101
其他流动负债	401	389	384	406
流动负债合计	11,712	11,256	11,413	11,700
长期借款	538	488	388	288
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	758	443	443	443
非流动负债合计	1,296	931	831	731
负债合计	13,008	12,187	12,244	12,431
归属母公司所有者权益	14,579	15,256	16,132	17,073
少数股东权益	1,688	2,142	2,682	3,293
所有者权益合计	16,267	17,398	18,814	20,366
负债和股东权益	29,275	29,585	31,058	32,797

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,784	1,448	1,516	1,563
现金收益	1,273	1,558	1,808	2,012
存货影响	466	145	114	-166
经营性应收影响	5,404	269	-202	-201
经营性应付影响	-455	-345	462	565
其他影响	-4,903	-179	-665	-647
投资活动现金流	-1,673	-150	-135	-125
资本支出	-403	-166	-148	-135
股权投资	-35	0	0	0
其他长期资产变化	-1,235	16	13	10
融资活动现金流	-476	-313	-229	-290
借款增加	-734	-150	-400	-400
股利及利息支付	-254	-296	-425	-434
股东融资	0	0	0	0
其他影响	512	133	596	544

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	34,105	32,867	35,188	37,371
营业成本	27,979	26,655	28,401	30,087
税金及附加	210	202	216	230
销售费用	3,605	3,277	3,477	3,596
管理费用	578	524	491	521
研发费用	1,426	1,309	1,401	1,488
财务费用	16	9	7	3
信用减值损失	-7	0	0	0
资产减值损失	-69	-69	-69	-69
公允价值变动收益	10	10	10	10
投资收益	269	269	269	269
其他收益	243	243	243	243
营业利润	737	1,343	1,648	1,900
营业外收入	84	84	84	84
营业外支出	58	58	58	58
利润总额	763	1,369	1,674	1,926
所得税	-44	132	162	186
净利润	807	1,237	1,512	1,740
少数股东损益	251	384	470	541
归属母公司净利润	556	853	1,042	1,199
NOPLAT	823	1,245	1,518	1,742
EPS(摊薄) (元)	0.42	0.65	0.80	0.92

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-2.9%	-3.6%	7.1%	6.2%
EBIT 增长率	12.0%	77.0%	21.9%	14.8%
归母净利润增长率	41.7%	53.3%	22.2%	15.1%
获利能力				
毛利率	18.0%	18.9%	19.3%	19.5%
净利率	2.4%	3.8%	4.3%	4.7%
ROE	3.4%	4.9%	5.5%	5.9%
ROIC	6.5%	11.0%	12.5%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	44.4%	41.2%	39.4%	37.9%
债务权益比	20.1%	16.1%	12.8%	9.8%
流动比率	209.4%	222.1%	233.3%	243.7%
速动比率	183.3%	196.2%	208.7%	218.3%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	27	27	25	25
应付账款周转天数	59	58	55	55
存货周转天数	42	40	36	35
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.65	0.80	0.92
每股经营现金流	1.36	1.11	1.16	1.19
每股净资产	11.14	11.66	12.33	13.05
估值比率				
P/E	32	21	17	15
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	25	18	15	14

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500