

海信电器 (600060)

业绩增长有赖于非经常性因素

——海信电器 2008 年报与 2009 一季报点评

王稹 方馨
 21-38676720 021-38676685
 wangzhen@gtjas.com fangxin@gtjas.com

本报告导读:

- 海信电器业绩符合预期, 09 年业绩增长有赖于非经常性损益、财务费用下降和税率降低。

投资要点:

- 每股收益 0.46 元, 符合预期。海信电器 2008 年营业收入 134.07 亿元, 营业利润 2.05 亿元, 同比分别下降 9.6% 与 6.2%; 净利润 2.25 亿元, 同比增长 10.8%。净资产收益率 7.60%。
- 扣除冰箱业务的影响, 营业收入同比增长 7.78%。其中国内销售 98.74 亿元, 国外收入 24.54 亿元, 同比分别增长 6.28% 与 14.25%。
- 电视机收入 121.72 亿元, 同比增长 8.46%; 毛利率 18.69%, 同比下降 0.72 个百分点, 印证了我们之前对于液晶电视增量不增利的担忧。收入下降导致期间费用率提高 1.62 个百分点; 财务费用的增长源于汇兑损失。公司液晶屏量产及降价等因素带来存货下降; 应收票据大幅增加, 应收帐款下降, 显示公司加强了回款力度, 大幅减少了资产减值损失。
- 非经常性因素影响利润。08 年政府补助 6867 万元, 同比基本持平; 资产减值损失下降 6450 万元, 投资收益下降 4942 万元。税率下降使所得税下降 2073 万元。少数股东损益-1368 万元主要源于辽宁海信电子清算。
- 09 年一季度每股收益 0.175 元。一季度实现营业收入 34.62 亿元, 营业利润 8094 万元, 同比分别下降 6.05% 与 0.16%。净利润 8632 万元, 同比增长 55.97%, 其中转让标清机顶盒数字电视系统平台技术收益 2327 万元。毛利率上升受益于低成本的面板, 营业费用率提升显著; 财务费用大幅下降, 产品价格下滑和 CRT 资产减值导致资产减值损失增加。
- 我们肯定海信在液晶电视市场的竞争力和销售增长, 但增量不增利的情况似乎仍在持续, 这与产品价格下降、CRT 萎缩和激烈竞争有关。根据产业在线统计, 2008 年液晶电视销量增长 34%, 内销增长 69%; 09 年 1-2 月销量增长 175%。CRT 萎缩显著, 09 年 1-2 月销量下降 54%。
- 公司 2009 年经营目标为收入增长 15%, 净利润增长不低于 14%, 净资产收益率不低于 8%, 这也是公司新一轮股权激励的行权条件。我们认为产品价格下降将影响收入增长; 液晶模组扩产使成本下降可期; 09 年业绩增长有赖于非经常性损益、财务费用下降和税率降低。我们预计公司 09-10 年 EPS 分别为 0.54 元和 0.60 元, 维持“谨慎增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	14,839	13,407	14,153	15,000	15,902
(+/-)%	7.7%	-9.6%	5.6%	6.0%	6.0%
经营利润 (EBIT)	270	273	336	392	423
(+/-)%	34.7%	1.3%	23.1%	16.5%	8.1%
净利润	204	225	265	298	325
(+/-)%	56.1%	10.4%	17.7%	12.7%	9.0%
每股净收益 (元)	0.41	0.46	0.54	0.60	0.66
每股股利 (元)	0.12	0.14	0.16	0.18	0.20

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	1.8%	2.0%	2.4%	2.6%	2.7%
市盈率	28.6	25.9	22.0	19.5	17.9
股息率 (%)	1.0%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**
 上次评级: 谨慎增持
 目标价格: **¥12.87**
 上次预测: **¥7.10**
 当前价格: **¥11.79**

2009.04.24

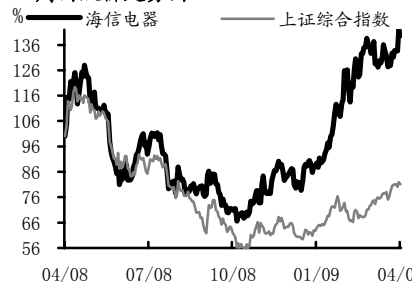
交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.02 ~ 12.18
总市值 (百万元)	5,822
总股本/流通 A 股 (百万股)	494/255
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.52
日均成交量 (百万股)	5.6
日均成交值 (百万元)	47.3

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	2,959.19
每股净资产	5.99
市净率	2.0
资产负债率	48.0%

52 周内股价走势图



指标	2007	2008	08Q1	09Q1
毛利率	16.1%	17.8%	17.2%	20.9%
营业费用率	11.7%	12.8%	11.6%	14.5%
管理费用率	2.0%	2.3%	2.1%	2.5%
财务费用率	0.4%	0.5%	1.1%	0.1%
实际税率	27.0%	21.4%	29.7%	19.2%
净利润率	1.4%	1.7%	1.5%	2.5%
资产减值损失	94	30	-1	29
营业外收入	79	79	3	27
存货	2048	1193	1662	720
应收票据	1585	2325	650	2798
应收账款	749	516	708	504

相关报告

洗衣机和彩电行业是避风港吗?

(09.01.16)

2008 年扣除非经常性损益后的业绩较难达到行权条件

(08.11.24)

作者简介:

王稔:男,清华大学电机系电力系统自动化专业,工学博士。2005年进入国泰君安证券研究所,从事电力设备行业、家用电器行业、新能源策略的研究。

方馨:女,复旦大学计算机科学与技术专业学士、经济学硕士。2007年进入国泰君安证券研究所,从事家电行业的研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为国泰君安证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com