

深康佳 A (000016)

期待彩电业务的复苏

——深康佳 2008 年报及 2009 年一季报点评

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

本报告导读：

- 康佳业绩低于预期主要源于液晶电视降价与CRT衰退，期待二季度彩电业务复苏。

投资要点：

- 每股收益 0.21 元，低于预期。深康佳 2008 年度实现营业收入 122.1 亿元，营业利润 2.7 亿元，净利润 2.5 亿元，同比分别增长 0.3%、7.7%与 19.9%。其中四季度收入 31.8 亿元，净利润 0.6 亿元，同比分别下降 13.5%与 59.0%。净利润率提升 0.3 个百分点至 2.1%。
- 彩电出口与手机业务下滑，白电高增长源于初进超市。彩电内销收入 83.7 亿元，同比增长 3.7%；但外销 7.2 亿元同比下降 41.9%。手机收入 12.6 亿元，同比下降 21.3%；白电及其他业务收入 17.1 亿元，同比大增 101.1%。公司液晶电视销量和占有率提升迅速，CRT 占有率持续第一，但仅带动彩电内销略微增长，显示产品降价与 CRT 衰退带来的限制。
- 彩电内销毛利率 20.0%，基本持平。液晶电视占销量与销售额比重约为 30%与 60%，毛利率或略有下滑；CRT 毛利率稳定在 19%左右的水平。
- 白电及其他业务毛利率提升 16.9 个百分点至 23.1%。下半年毛利率迅速提升，除了其他业务的波动外，白电内销的增长贡献较大。
- 手机结算方式变化使得毛利率与费用率均有下降。手机业务由连锁代销方式转变为经销商买断方式，虽然毛利率下降，但净利润是提高的。
- 期间费用率下降 0.9 个百分点至 16.0%。营业费用率下降 0.6 个百分点，主要源于手机结算方式改变，白电的渠道扩张借助彩电平台，成本较低；财务费用大幅下降源于 NDF 组合业务产生的汇兑收益。实际税率 8.0%，主要由于确认了较多的递延所得税。
- 09 年一季度公司实现营业收入 26.1 亿元，净利润 0.4 亿元，同比分别下降 15.1%与 14.5%。每股收益 0.033 元。下滑主要源于液晶面板缺货导致份额下降。08 年末存货同比下降 12.3%，一季度环比下降 12.2%。
- 我们认为公司液晶电视业务在二季度将有所好转，全年毛利率有望提升；白电低成本的渠道扩张将带来显著增长；手机业务贡献稳定盈利；家电下乡将带来三四级市场的显著增长。我们略微下调公司 09-10 年的 EPS，分别为 0.25 元与 0.28 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	12,169	12,205	12,819	13,542	14,370
(+/-)%	-4.4%	0.3%	5.0%	5.6%	6.1%
经营利润 (EBIT)	288	267	454	489	519
(+/-)%	118.4%	-7.2%	70.1%	7.5%	6.2%
净利润	209	251	296	335	363
(+/-)%	116.2%	19.9%	17.9%	13.3%	8.4%
每股净收益 (元)	0.17	0.21	0.25	0.28	0.30
每股股利 (元)	-	0.05	0.07	0.08	0.09

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	2.4%	2.2%	3.5%	3.6%	3.6%
市盈率	28.7	23.9	20.3	17.9	16.5
股息率 (%)	0.0%	1.0%	1.5%	1.7%	1.8%

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：¥ 5.40

上次预测：¥ 3.90

当前价格：¥ 4.98

2009.04.30

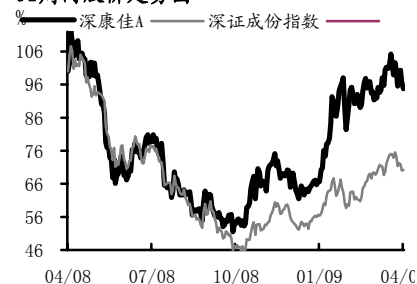
交易数据

52 周内股价区间 (元)	2.55 ~ 12.20
总市值 (百万元)	5,996
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,204/1,006
流通 B 股/H 股	406/0
流通股比例	0.84
日均成交量 (百万股)	14.2
日均成交值 (百万元)	68.0

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	3,775.04
每股净资产	3.14
市净率	1.6
资产负债率	62.0%

52 周内股价走势图



指标	2007	2008	08Q1	09Q1
毛利率	19.4%	19.0%	17.7%	17.4%
营业费用率	13.1%	12.5%	11.9%	11.8%
管理费用率	3.4%	3.5%	3.5%	3.9%
财务费用率	0.3%	0.0%	0.3%	0.5%
实际税率	13.7%	8.0%	24.8%	10.0%
净利润率	1.7%	2.1%	1.5%	1.5%
存货	2935	2574	2658	2260
应收票据	2652	2603	2699	2084
应收账款	1040	1326	942	946

相关报告

三季度业绩增长加速

(2008.10.30)

拟进入液晶模组生产和土地开发

(2008.09.01)

2008 年利润水平继续进阶

(2008.05.16)

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