



2009 年 4 月 23 日星期四

海信电器 (600060.SH)

谨慎推荐 (维持)

所属行业: 家用电器业
行业评级: 中性

股价数据

12 个月区间 (元)	5.02—12.18
最新收盘价 (元)	11.21

股本结构

总市值 (亿元)	55.35
流通 A 股市值 (亿元)	28.56
总股本 (亿股)	4.94
流通 A 股 (亿股)	2.55
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
韩丽萍

Tel: (86531) 81283786
Fax: (86531) 81283791
Email: hanlp@qlzq.com.cn

电视业务受益于政策支持

——海信电器年报、季报点评

报告起因: 2008 年, 公司实现主营业务收入 123.28 亿元, 同比增长 7.78%; 归属于上市公司股东净利润 2.25 亿元, 同比增长 10.8%; 实现基本每股收益 0.46 元。

2009 年一季度, 公司实现主营业务收入 34.62 亿元, 同比下滑 6.05%; 归属于上市公司股东净利润 0.86 亿元, 同比增长 56%; 实现基本每股收益 0.175 元。

投资要点:

- ◇ 2009 年一季度净利润增长幅度较大, 主要是因为公司在一季度转让标清机顶盒数字电视系统平台技术产生收入, 一季度扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.131 元, 较去年同期仍有 17% 的增长。
- ◇ 电视收入占公司主营业务收入的 90.79%, 为公司的第一主营业务, 为公司业务增长的主要贡献力量。根据中怡康数据显示, 2008 年 12 月, 海信液晶电视销量占有率已经超过 15%。
- ◇ 2008 年, 公司电视收入较去年同期增长 9.43%, 营业利润率为 20.43%, 较去年增长 2.14 个百分点。
- ◇ 从公司的角度看, 国家政策的支持, 日系企业竞争的减弱, 这都将使得公司电视机 2009 年的销售具有较好的前景。并且, 公司将继续建设两条模组生产线, 产能将达到 300 万片, 这将继续提高公司彩电产品的毛利率, 并且, 公司坚持“技术立企”的发展理念, 公司在 09 年逐步推进海信网络化战略, 陆续推出一系列网络电视, 技术走在行业前沿, 有利于抢占市场先机。
- ◇ 2008 年度, 公司销售毛利率为 17.76%, 较去年略有提高。2009 年一季度, 公司销售毛利率达到 20.94%, 增长幅度较大, 与液晶电视销售比例加大有关。毛利率增加的同时, 公司的期间费用率也略有提高。
- ◇ 与同行业公司相比, 公司具有较强的偿债能力、营运能力。
- ◇ 彩电行业 2009 年受益于国家政策支持, 公司自身具有技术优势, 并且具有较强的偿债能力以及营运能力, 我们维持对公司 09 年、10 年的盈利预测, 预计 09、10 年 EPS 分别为 0.55 元、0.66 元, 对应市盈率分别为 20 倍、17 倍, 估值水平较为合理, 维持谨慎推荐的投资评级。

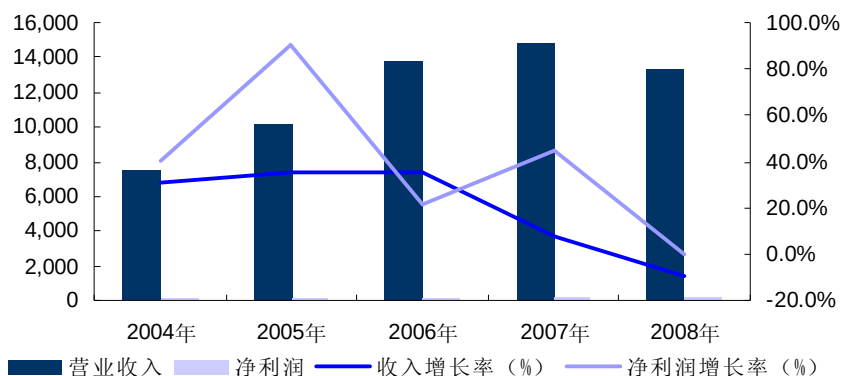


一、公司发展平稳

2008 年，公司实现主营业务收入 123.28 亿元，同比增长 7.78%；归属于上市公司股东净利润 2.25 亿元，同比增长 10.8%；实现基本每股收益 0.46 元。

2009 年一季度，公司实现主营业务收入 34.62 亿元，同比下滑 6.05%；归属于上市公司股东净利润 0.86 亿元，同比增长 56%；实现基本每股收益 0.175 元。2009 年一季度净利润增长幅度较大，主要是因为公司在一季度转让标清机顶盒数字电视系统平台技术产生收入，一季度扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.131 元，较去年同期仍有 17% 的增长。

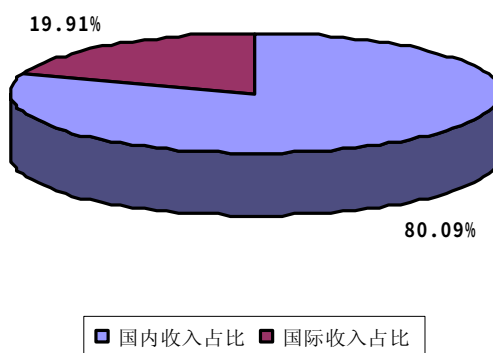
图 1：公司营业收入、净利润变化情况



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

公司 2008 年国内市场实现销售收入 98.75 亿元，同比增长 6.28%，出口销售收入实现 24.54 亿元，同比增长 14.25%。公司业务收入中，约 19.91% 来自国际市场，80.09% 为国内收入。公司国际收入占比只有 19.91%，未来具有较大的发展前景。

图 2：2008 年公司营业收入构成



数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所



二、公司电视业务受益于政策支持

电视收入占公司主营业务收入的 90.79%，为公司的第一主营业务，为公司业务增长的主要贡献力量。根据中怡康数据显示，2008 年 12 月，海信液晶电视销量占有率已经超过 15%。

2008 年，公司电视实现收入 121.72 亿元，较去年同期下降 1.16%，实现营业利润 22.75 亿元，较去年同期增长 4.45%，营业利润率为 18.69%，较去年有所下降。

2008 年彩电行业比较艰难，宏观经济不景气、外资企业不计成本的价格战使得彩电企业的营业收入出现明显下降，并且，北京奥运会也并没有给彩电企业带来预期的增长。

2009 年将是电视转型的一年，CRT 电视的衰落，平板电视的崛起已经非常明显。从 1 月份销售数据看出，液晶电视的销量约 251 万台，同比 08 年增长 15.79%，传统 CRT 电视的销售大幅走低，总销售量仅为 154.67 万台，同比下滑 54.11%。

从政策角度来看，国家的政策支持彩电业的发展。首先，家电下乡产品限价提高至 3500 元，价格网数据显示，32 英寸的平板电视价格在 3500 元左右，而 2000 元以下却只能买到 26 英寸以下的产品，因此，限价的提高将扩大下乡彩电的范围。其次，电子信息产业调整振兴规划指出国家将继续支持彩电及上下游行业发展，推进数字电视、平板显示等行业的重大工程，有关平板显示的优惠政策也将继续实施并扩大范围。

从行业竞争来看，2008 年日系家电企业全线亏损，日系家电企业在 2009 年将改变 08 年的竞争策略，将由抢占市场份额转为盈利，这标志着日系企业不会继续不计成本的价格战，这将给国产企业带来重新抢占市场的机会。

从公司的角度看，国家政策的支持，日系企业竞争的减弱，这都将使得公司 2009 年的销售具有较好的前景。并且，公司将继续建设两条模组生产线，产能将达到 300 万片，这将继续提高公司彩电产品的毛利率，并且，公司坚持“技术立企”的发展理念，公司在 09 年逐步推进海信网络化战略，陆续推出一系列网络电视，技术走在行业前沿，有利于抢占市场先机。



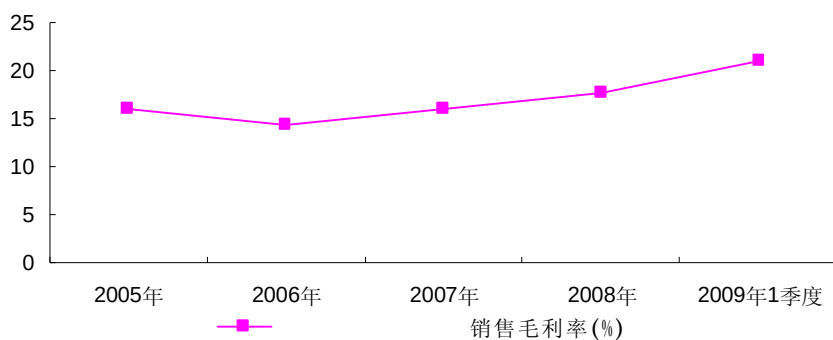
三、公司经营状况

1. 公司毛利率水平略有提高

2008 年度，公司销售毛利率为 17.76%，较去年略有提高。但是因为 2008 年以来公司剥离了冰箱业务，因此，单从电视业务看，2008 年电视机毛利率为 18.69%，较 2007 年的 19.4%略有降低，因为 2008 年惨烈的价格战，毛利率的降低在意料之中。

2009 年一季度，公司销售毛利率达到 20.94%，增长幅度较大，与液晶电视销售比例加大有关。

图 3：公司销售毛利率变化

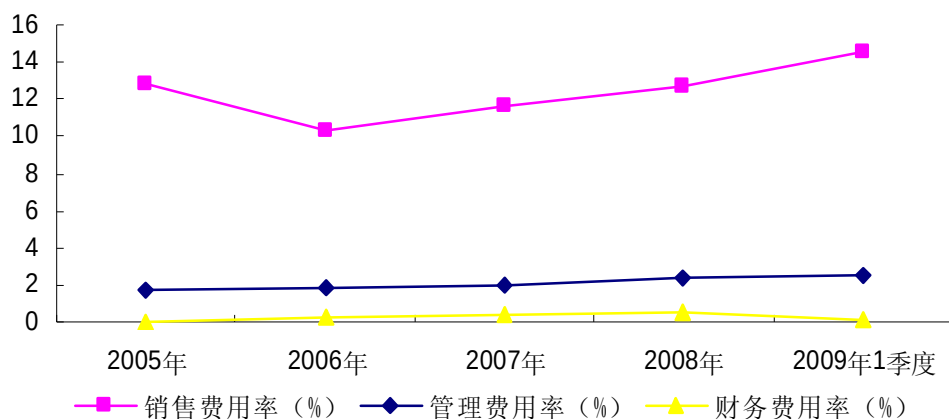


数据来源：wind 资讯，齐鲁证券研究所

2. 公司费用率水平略有增长

2008 年公司期间费用率水平为 15.61%，较 2007 年略有提高。其中，销售费用率为 12.76%，较去年相比上升 1 个百分点，管理费用率为 2.34%，较去年相比上升 0.38 个百分点，财务费用率为 0.51%，较去年相比提高 0.16 个百分点。

2009 年一季度，公司期间费用率水平为 17.15%，其中，销售费用率为 14.53%，管理费用率为 2.51%，财务费用率为 0.12%。


图 4: 公司近两年期间费用率变化情况


数据来源: wind 资讯, 齐鲁证券研究所

3. 公司偿债能力、营运能力较强

从各项比率可以看出, 公司在偿债能力以及营运能力方面均位于行业前列。

图表 5: 各公司偿债能力、营运能力对比

代码	股票简称	偿债能力		营运能力		
		流动比率	速动比率	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
600060.SH	海信电器	1.74	1.30	6.80	21.20	2.20
000100.SZ	TCL 集团	1.10	0.82	6.79	9.99	1.75
000651.SZ	格力电器	1.01	0.80	5.61	57.58	1.50
000527.SZ	美的电器	0.86	0.54	6.13	20.49	2.23

数据来源: wind 资讯, 齐鲁证券研究所

四、投资评级

彩电行业 2009 年受益于国家政策支持, 公司自身具有技术优势, 并且具有较强的偿债能力以及营运能力, 我们维持对公司 09 年、10 年的盈利预测, 预计 09、10 年 EPS 分别为 0.55 元、0.66 元, 对应市盈率分别为 20 倍、17 倍, 估值水平较为合理, 维持谨慎推荐的投资评级。



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为 -10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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相关服务。我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“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791