

海信电器 600060.SH

2009.10.27

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

业绩保持快速增长

——海信电器 2009 第三季度报告点评

事件:

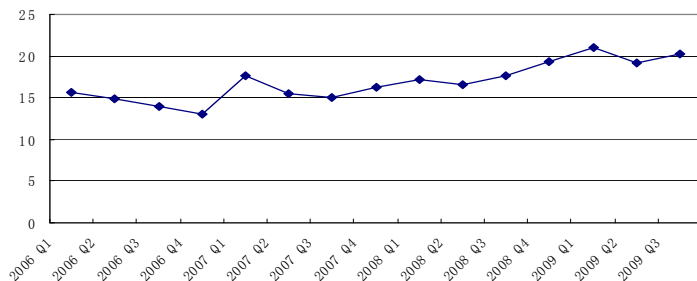
公司公布 2009 年第三季度报告, 公司 1-9 月共实现营业收入 130.49 亿元, 同比增长 30.47%, 共实现归属于母公司净利润 3.09 亿元, 同比增长 121.31%, 共实现每股收益 0.626 元。

分析与点评:

1、毛利率稳步上升, 盈利能力上升趋势中

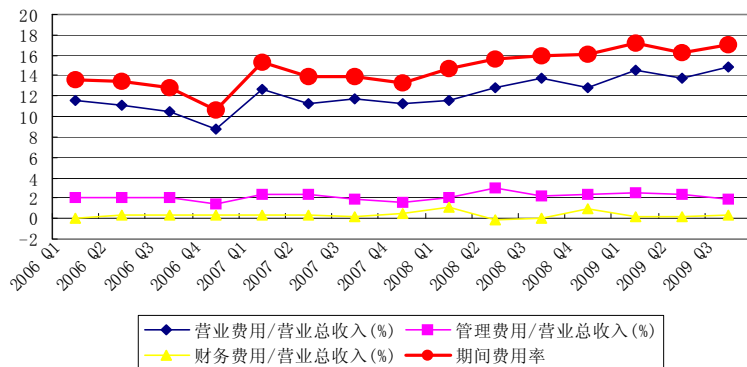
公司作为国内平板电视龙头, 在液晶模组制造带来的成本控制优势, 同时公司将进一步向上游产业链延伸。公司产品毛利率稳步上升。公司坚持高端产品战略, 在提升产品毛利率的同时加大市场投入, 营业费用率也有所增长, 但费用率增长幅度低于毛利率增长幅度。营业费用率的增长导致整体期间费率增长, 但管理费率及财务费率为下降趋势。整体看来公司盈利能力上升趋势中。

图1 2006-2009 单季度公司毛利率情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图2 2006-2009 单季度公司费用率情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

家用电器

评级: 推荐(维持)

上次评级: 推荐

目标价格: ¥20.14

上次预测:

当前价格: ¥16.97

2009.10.26

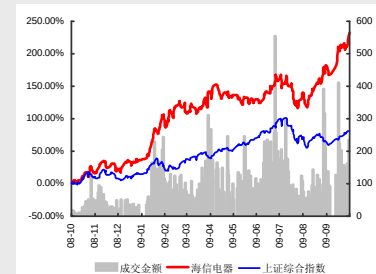
基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	4.94/4.94
总市值 (亿元)	83.8
流通市值 (亿元)	83.8
每股净资产 (元)	6.51
净资产收益率 (%)	9.62

交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.16-17.19
静态市盈率 (倍)	36.9
动态市盈率 (倍)	18.2
市净率 (倍)	2.60

52 周内股价走势



朱志勇

行业研究员

电话

021-32229888*3510

邮箱

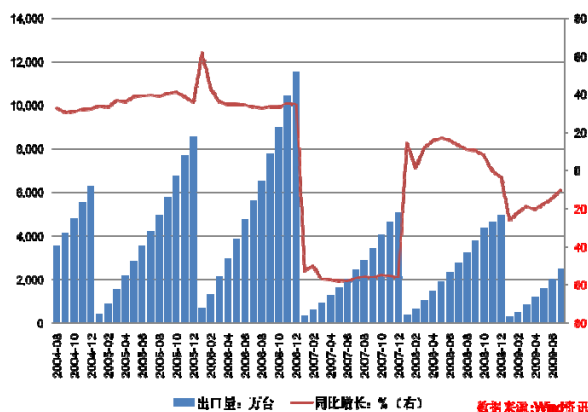
zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

2、内外需求好转奠定增长基础

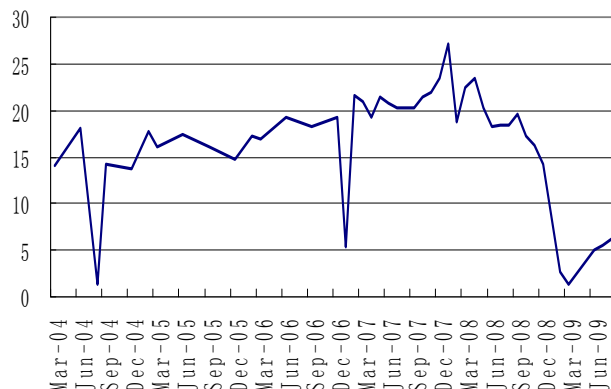
公司产品主要以内销为主，2009年在国内各种刺激消费的政策下，家电行业的运行状况出现了好转，随着各项政策的效果深化，以及全球经济复苏预期带来消费增长、出口复苏的预期，家电行业的运行环境面临持续好转的态势。消费作为我国经济的增长着力打造的领域在第四季度会面临更好的环境。公司营业收入的增长主要是因为内销以及外销同时增长所致，三季度出口大幅增长是公司的业绩大幅度的增长重要原因。内外需求好转为公司业绩增长奠定基础。

图3 2004 年来年我国电视机出口累计情况（单位：万台， %）



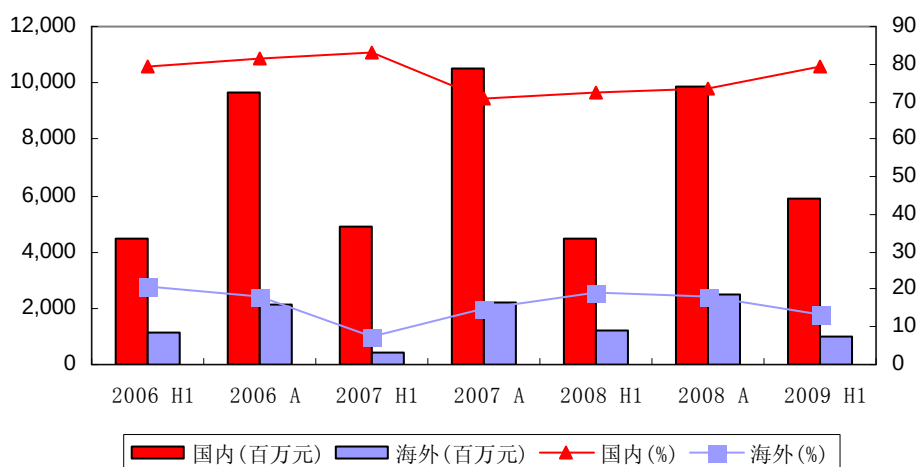
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图4 2004 年来家用电器和音像器材（限额以上批发零售业）累计同比增速情况（单位：%）



数据来源：CEIC 爱建证券研究发展总部

图5 2006-2009 公司产品国内外销售情况

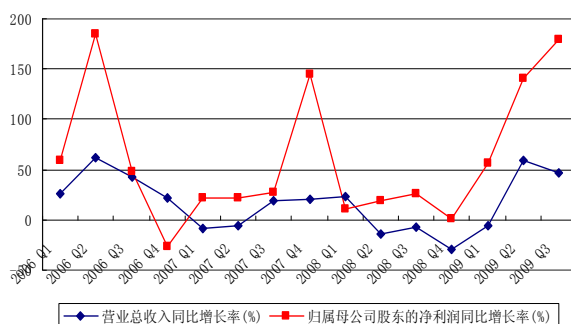


数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

3、业绩将保持快速增长

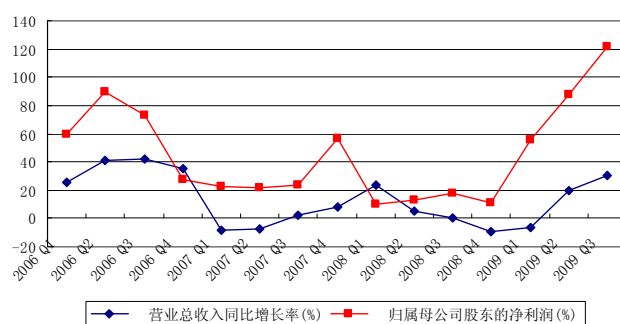
公司产品主要是彩电，受益于平板电视的普及，公司提前布局液晶电视领域，在液晶电视占据龙头地位。近3年来公司业绩保持快速增长，特别是今年，受益于液晶面板价格的下降，液晶电视的普及加速。今年1-5月份国内平板电视销量同比增长65%。2009年上半年公司的平板电视销量同比增长高达41%，其中内销平板电视销量增幅更是接近200%，第三季度公司销售继续保持高速增长。随着液晶电视取代CRT电视的进程的继续，公司在液晶电视领域具有先发优势，公司在技术研发上持续投入，陆续推出LED背光平板电视、蓝媒V88系列平板网络电视等产品，公司的业绩将保持快速增长，但增速将会回落。

图6 2006-2009 单季度公司收入、利润同比增速情况



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图7 2006-2009季度公司累计收入、利润同比增速情况

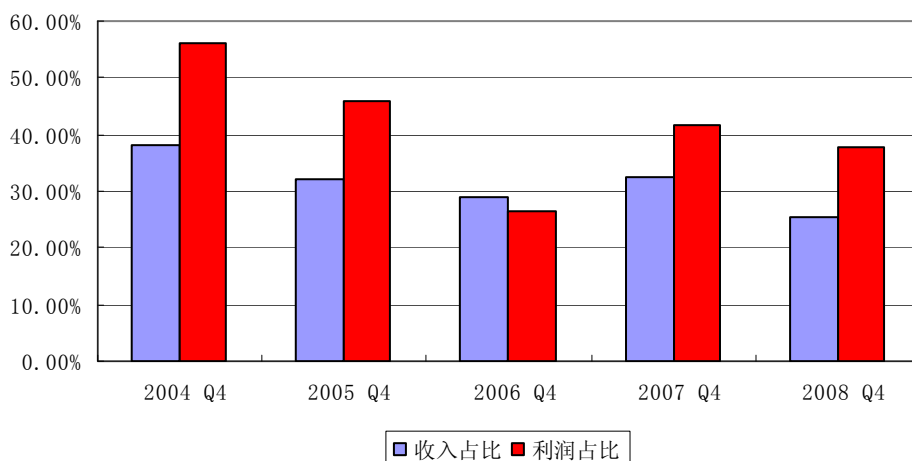


数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

4、公司四季度增长依然有望带来惊喜

公司历年来第四季度占公司收入比重较大，随着彩电销售旺季的到来，家电下乡彩电销售额加速上升，同时家电“以旧换新”政策的深入、出口的复苏，公司彩电销售都表现出良好态势，公司第四季度依然有望带来惊喜。

图8 5年来第四季度占收入、利润比情况



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

5、盈利预测与评级

我们调高此前对公司盈利预测，预计 2009-2011 年销售收入分别为 18.27 亿元、22.28 亿元、25.62 亿元，净利润分别为 4.60 亿元、5.29 亿元、5.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.93 元、1.07 元、1.18 元，对应 10.26 日收盘价 16.97 元，以现有股本计算 PE 为 18.2、15.9、14.4 倍。目标价 20.14 元，对应 10 年 EPS20 倍 PE。维持“推荐”评级。若考虑公司增发因素，将会有相应摊薄，估值将会升高，投资者要谨慎。

表 1：财务预测摘要

财务摘要	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1341	1857	2228	2562
净利润(百万元)	225	460	529	587
净利同比	10.37%	104.1%	15%	11.0%
EPS(元)	0.46	0.93	1.07	1.18
PE(倍)	36.9	18.2	15.9	14.4

数据来源：爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。