

湘财证券研究所

家电行业

刘飞烨

Tel: 021-68634518-8306

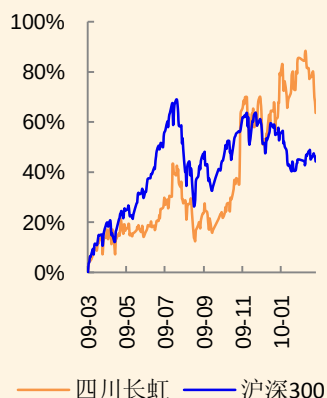
E-Mail: lfy2840@xcsc.com

陈 钢

Tel: 021-68634518-8331

E-Mail: cg2012@xcsc.com

公司股价最近一年走势：



事件：

2010年3月12日，我们到四川长虹（600839）绵阳总部进行了实地调研，与公司高管就公司近期销售情况、未来发展规划、经营战略等进行了充分交流，并实地参观了公司PDP项目生产基地——四川虹欧显示器件有限公司的PDP模组生产线，以及公司液晶和PDP整机生产线。

研究要点：

□ 彩电主业盈利不强，副业来弥补

公司2009年共销售彩电500多万台，其中CRT电视约占45%，LCD约为44%，PDP约为11%。公司彩电毛利率较低，2009上半年仅为16.4%，预计全年达18%左右。作为在主营收入占比达40%的彩电主业，其较低的毛利率拉低了公司的整体盈利。而手机、白电是公司盈利能力较强的业务，手机在主营收入中的占比约10%，毛利率达21.5%；白电业务则是依托美菱电器为平台，在主营收入中占比约为19%，毛利率达24.7%。这在一定程度上弥补了彩电业务的盈利不足。

□ 家电下乡销售靓丽

在2009年家电下乡的销售中，公司下乡产品销售较为火爆。公司彩电在家电下乡中的份额约为23%，位居首位。白电方面，其旗下子品牌美菱冰箱在冰箱市场上排名第二，也主要是受益于家电下乡，其40%左右的收入均来自下乡销售。2009年四川长虹营业收入中一半左右也来自家电下乡销售。我们认为这和公司一直以来在三四级和农村市场具备的品牌优势和渠道优势有关。公司销售渠道很早就覆盖到县和乡镇，对终端的掌控以及品牌推广力度较大，再加上公司中标机型较多，且其旗下的民生物流子公司使其具备配送优势，因此公司在2009家电下乡中取得了较为靓丽的销售。

2010年家电下乡最高限价的提高，使公司PDP电视也能纳入家电下乡范围，2010年家电下乡销售对公司收入的贡献比例将进一步加大。

□ 强化产能配套，加强主业发展

2010年公司计划强化彩电主业的发展，公司已启动龙腾计划，以三坐标的模式发展彩电业务，主要通过关键部件强化、核心技术突破和商业模式转变等方式提升公司彩电产品竞争力。

公司彩电在国内主要有5个生产基地，包括绵阳、中山、合肥、长春以及四川广元；4个研发基地，包括绵阳、成都、深圳和北京。2010年公司全部彩电产能有望达1300万台，其中平板电视1100万台。今年公司计划彩电的销售目标位1000万台，其中CRT约18%，LCD约67%，PDP15%。

□ 增长要看 PDP

公司 PDP 项目生产基地——四川虹欧显示器件有限公司已于 2009 年 3 月开始投产，2010 年 1 月全面量产，主要生产 50 寸 PDP 显示屏及模组，目前虹欧的产能已达到 216 万片。2009 年公司主要解决了 PDP 显示模组产品良率提升的问题，目前该项目产品良率已达 85%以上，2010 年降低成本将是公司 PDP 的首要目标。

但市场对 PDP 的前景并不乐观，根据产业在线的数据，2009 年 PDP 共销售 245 万台，较 2008 年减少了 22.6%，其在平板电视中的比重已由 2008 年的 7.3%降至 3.7%，目前平板电视市场仍是以 LCD 为主。我们认为公司的增长也主要看国内 PDP 份额的提升以及公司 PDP 本身成本的降低和盈利的提升。目前长虹也在致力于 PDP 电视的推广，向着国外 PDP20%的比例的努力，但国内平板电视市场能否达到公司预期的目标，还有待于观察。

□ 房地产业务增厚业绩

公司土地储备较多，足够未来 3-5 年的开发。长虹世纪城已经在出售阶段，预计公司房地产业务将在 2010 年确认超过 10 亿元的收入，贡献利润约 1.8 亿元，将增厚 EPS0.095 元。

□ 盈利预测与投资建议

公司白电及手机资产盈利能力较强，但考虑到 PDP 的发展尚具有一定不确定性，我们预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.048 元和 0.14 元，首次给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

PDP 电视发展存在不确定性。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。