

湘财证券研究所

家电行业

刘飞烨

Tel: 021-68634518-8306

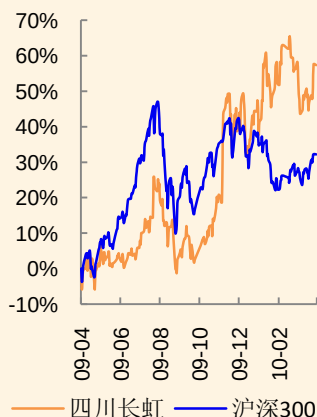
E-Mail: lfy2840@xcsc.com

陈 钢

Tel: 021-68634518-8331

E-Mail: cg2012@xcsc.com

公司最近一年股价走势:



研究要点

- **业绩略超预期** 2009 年公司实现营业收入 314.58 亿元, 同比增长 12.63%; 归属于母公司净利润 1.16 亿元, 同比增长 272.17%; 基本每股收益 0.061 元, 业绩略超我们的预期。公司拟以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。
- **彩电主业增速将进一步加强** 分业务看, 公司彩电主业实现收入 125.31 亿元, 同比增长 11.53%, 小于公司整体增速; 公司白电业务增长 12.87%, 主要来自旗下美菱冰箱和长虹空调; 增长最快的业务为 IT 产品, 销售增速高达 45.5%。彩电是公司主业, 在主营收入中的占比约为 50%, 这一比例较上半年有所提升, 但相对于竞争对手而言, 公司彩电主业的占比尚小, 公司今年将进一步加大彩电主业的投资比例。2009 年公司共销售彩电 500 多万台, 其中 CRT 比例约为 45%, LCD 约 44%, 销量同比增长 185%, PDP 占比为 11%, 销量同比增长 45%。随着彩电行业的消费升级, 我们预计今年公司 CRT 电视的比例会相对收缩, 而 LCD 和 PDP 产品的比例则会有所增加, 产品结构的调整以及彩电主业比例的提升将在一定程度上加快公司彩电业务销售收入的增长。
- **毛利率处于稳步提升期** 2009 年公司综合毛利率为 18.48%, 较 2008 年上升 1 个百分点。综合毛利率的提升主要来自白电业务的贡献, 公司白电业务毛利率高达 30.76%, 同比增加 6.35 个百分点。2009 年公司冰箱销量超过 300 万台, 根据中怡康数据, 公司美菱冰箱市场占有率为 10.19%, 仅次于海尔, 位居第二位。白电业务毛利率的增加主要是由于公司加大研发投入降低生产成本所致。随着公司彩电产品结构调整以及 PDP 成本降低的推进, 我们认为公司彩电业务整体盈利将有较大幅度提升, 综合毛利率有望保持小幅提升。
- **盈利预测** 我们预计公司 10、11 年的 EPS 分别为 0.25 元和 0.32 元, 对应昨日收盘价 7.15 元, PE 分别为 28.6 倍和 22.3 倍, 我们认为目前公司股价已经基本消化掉相关负面消息, 维持公司“增持”评级。

- **风险提示** 上游液晶面板大幅波动的风险; PDP 推广的风险。

盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	23046	27930	31458	35997	40912
增长率 YOY (%)	21.99%	20.14%	12.63%	14.43%	13.65%
净利润(百万元)	337	31	116	445	597
增长率 YOY (%)	47.14%	-91.59%	272.17%	283.62%	34.16%
EPS (元)	0.18	0.016	0.061	0.25	0.32

数据来源: 湘财证券研究所

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。