

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

海信电器 (600060)

强烈推荐 (维持)

集团增持利好上市公司

2010年5月10日

分析师 文献

S1060209040123

联系人 朱政

021-62486940

zhuzheng@pasc.com.cn

事项

海信电器公告，海信集团一致行动人海信电子控股于2010年5月7日从二级市场增持海信电器股份2,419,308股，占总股本的0.42%。海信电子控股拟在未来1个月内继续通过上海证券交易所证券交易系统增持本公司股份，增持比例与本次已增持部分合计不超过总股本的2%。同时，海信集团及海信电子控股承诺，在增持计划实施期间及法定期限内不减持其所持有的海信电器股份。

主要观点

集团增持彰显对上市公司的信心。海信电器股价在2010年1月19日创下历史最高价28.49元，目前股价从最高点回调了将近40%至18元附近，增持计划体现了在目前价位上集团对公司价值的认可，利好上市公司。

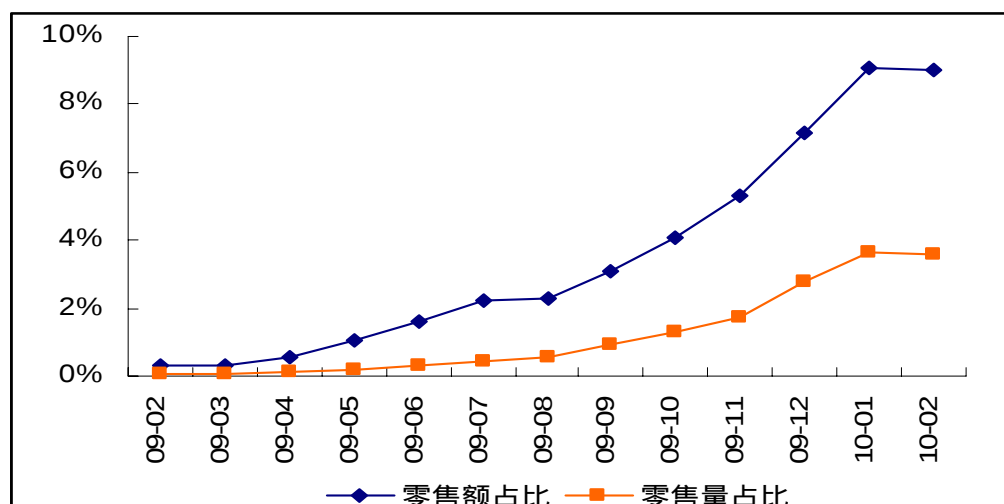
公司面临的风险。公司今年面临的主要风险，我们在年报点评中已经有所提示，主要是外资品牌的价格战。在外资品牌持续降价的影响下，国内品牌的产品均价会有一定程度的下降，另外，主要的原材料——液晶面板的价格会比去年高。因此，今年的彩电企业的盈利能力会受到制约。

希望在LED液晶电视。彩电作为消费电子产品，降价是必然的趋势，依靠新产品维持均价和利润是行业保持增长的关键。09年，液晶电视替代CRT电视是彩电显示技术方面革命性的变化，给行业发展带来了巨大机遇。而未来两年彩电技术的发展将集中在背光部分，凭借优越的画质和外观，LED背光替代CCFL背光成为行业发展的必然趋势。目前LED液晶电视的均价是CCFL液晶电视的1.5倍以上，毛利率也比CCFL液晶电视高，LED液晶电视占比的提升是彩电企业维持产品均价和盈利能力的关键。

公司已对LED电视做了充分准备。（1）**技术方面：**成功研发LED背光的解决方案，并申请40多项国内外重要专利，部分增发募集资金将投向5条背光模组生产线（LED并兼容CCFL），年产能100万片，背光自建有利于成本领先以及产品差异化；（2）**产品方面：**早在2008年7月公司就已推出LED背光液晶电视，成为中国首家、全球第五家推出LED背光液晶电视的厂家，是国内企业首次在新型平板电视关键技术研发上与国际巨头站在同一起点上。目前，公司产品线齐全，拥有从26寸到55寸全系列的LED电视产品；（3）**上游资源方面：**已经和一些企业确定合作关系，核心部件的供应有保证。

估值及投资建议。预计海信电器2010年、2011年EPS分别为1.18元、1.43元，对应前一交易日收盘价的市盈率为15倍、12倍。公司在LED电视方面布局已久，有望分享到LED电视的高速成长，我们维持“强烈推荐”评级。**风险提示：**均价下降超预期，LED电视销量低于预期。

图表1 LED电视占液晶电视销售比例持续上升



资料来源：中怡康

图表2 各品牌液晶电视销量的构成

	LED 液晶	CCFL 液晶
海信	8.27%	91.73%
创维	6.29%	93.71%
TCL	0.06%	99.94%
康佳	1.06%	98.94%
长虹	0.37%	99.63%
夏普	4.55%	95.45%
索尼	0.15%	99.85%
LG	2.51%	97.49%
三星	8.77%	91.23%
海尔	4.87%	95.13%

资料来源：中怡康

LED背光的优势：绚丽、节能、超薄、环保。传统的背光源主要采用的是CCFL（冷阴极荧光灯管），与CCFL背光源相比，LED背光源在画质、电视外观、节能环保等方面都有优势。

图表3 LED vs CCFL

	LED	CCFL
厚度	5 毫米	10 毫米
发光效率	80-100 流明/瓦	60-80 流明/瓦
能耗	3.5 瓦	5 瓦
寿命	50000 小时	30000 小时
绿色环保	是	否



资料来源：display search，平安证券研究所

盈利预测

12 月 31 日	2007	2008	2009	2010E	2011E
主营收入（百万）	14,839	13,407	18,407	23,617	27,883
同比增长率（%）		-9.6%	37.3%	28.3%	18.1%
归属母公司净利润（百万）	204	225	498	681	826
同比增长率（%）		10.4%	121.5%	36.6%	21.4%
每股盈利（元）	0.35	0.39	0.86	1.18	1.43
市盈率（倍）	51.5	46.6	21.1	15.4	12.7
市净率（倍）	3.7	3.5	2.1	2.0	1.8
市销率（倍）	0.71	0.78	0.57	0.44	0.38
股息率	0.66%	0.76%	0.83%	1.30%	2.36%

注：按最新股本进行计算

近期相关报告

海信电器（600060）一季报点评——规模效应化解成本压力

海信电器（600060）年报点评——等待 LED 电视放量

海信电器（600060）深度报告——成长中的彩电龙头

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

风险提示：

- 证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。
- 市场有风险，投资需谨慎。

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：4008866338 传真：（0755）82449257