

彩电

署名人: 袁浩然

S0960210010337

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

参与人: 郝雪梅

S0960110060036

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

6-12 个月目标价: 14.00 元

当前股价: 12.92 元

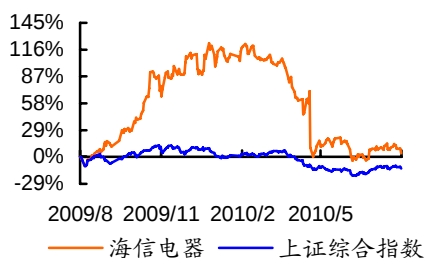
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2603.48
总股本(百万)	867
流通股本(百万)	741
流通市值(亿)	96
EPS (TTM)	0.63
每股净资产(元)	5.81
资产负债率	51.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海信电器	-3.22	-5.28	-27.56
上证综合指数	0.57	-0.85	-14.69



相关报告

《海信电器-增持彰显信心》2010-5-10

《海信电器-增长趋势并没有改变》
2010-5-3

《海信电器-领先一步 步步领先》
2009-10-27

海信电器

600060

推荐

增长受阻, 希望尚在

投资要点:

- 公司上半年营业收入 95 亿元, 同比增长 28%。主营业务中, 内销 71 亿元, 同比增长 21%, 外销 18 亿元, 同比增长 82%。上半年净利润 2.47 亿元, 同比增长 47.8%。按最新股本计算 EPS 0.29 元, 略低于预期。
- 春节过后不久, 国内彩电行业销售持续低于预期, 增速逐步放缓, 而且外资品牌主动降价抢占市场份额, 带动全行业经营生态恶化, 尽管上半年海信液晶电视占有率继续保持市场第一, 但是公司销售和盈利都承受了一定的压力。二季度销售仅实现 43 亿, 同比只增长 7.7%。同时内销毛利率降低 4.6 个百分点至 19% (当然去年海信高毛利也与低位拿板有关, 去年的偏高毛利本身不可能长期维持)。
- 在产品结构方面, LED 电视的销售额占比由 1 月份的 9.1% 提升至 6 月份的 22.3%, 随着 LED 为代表的高端液晶电视迅速崛起, 公司相应加大了 LED 背光技术的研发力度, 并牵头起草 LED 液晶背光国标, 这有利于公司巩固在该领域的领先地位。截止目前, 海信在 LED 背光技术领域已申报的技术专利有 100 余项, 其中发明专利 53 项。上半年, 公司推出了国内首台可以电视节目和网络内容叠加观看的 LED 电视。集 LED 背光技术、网络多媒体技术和 3D 立体显示技术于一身, 是国内首次实现电视、电脑、手机“三屏合一”的产品, 这有利于公司未来在“三网融合”中获得更大的市场机会。目前, 公司已具备大尺寸液晶模组、LED 背光模组和液晶电视的一体化、规模化生产的能力, 随着上游平板生产逐步国产化, 未来 LCD 需求将加速增长, 公司在行业内的领先地位将充分分享 4 亿台 CRT 被 LCD 取代的巨大商业机会。
- 上半年外销大幅增长 82% 是一大亮点, 特别是大洋洲, 东欧销售增长迅猛, 成为重要的规模增长点, 但毛利率仅 4.1%, 相比去年降 0.8 个百分点。
- 在毛利率大降的背景下, 公司重点对营销系统、制造系统和管理系统实施持续提效的措施, 公司总体费用水平得到较好控制, 销售费用率也下降 3.9 个百分点, 另外, 资产减值损失当期冲回 0.3 亿, 加上实际所得税率下降, 综合形成公司净利润率从 2.3% 提高到 2.6%。
- 展望未来, 由于 7 月份以来行业销售整体低迷, 上游面板价格持续下降, 市场期待中秋节后液晶市场可能价跌量大增, 作为 LCD 布局良好基础扎实的龙头企业, 有望充分分析, 我们认为四季度经营状况对公司尤为关键。
- **盈利预测与公司估值:** 综合考虑, 我们预计公司 10 年, 11 年 EPS 分别为 0.7 元, 0.95 元。按照 10 年 EPS 20 倍 PE 估值, 公司 6-12 月目标价为 14 元左右, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 四季度电视销售低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2008 A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	13.407	18.407	23.097	27.989
同比(%)	-10%	37%	25%	21%
归属母公司净利润(百万元)	225	498	609	824
同比(%)	11%	121%	22%	35%
毛利率(%)	17.8%	19.0%	16.1%	16.4%
ROE(%)	3.9%	8.6%	7.5%	9.2%
每股收益(元)	0.26	0.57	0.70	0.95
P/E	50	22	18	14
P/B	1.9	1.5	1.4	1.2

资料来源: 中投证券研究所

一、半年度利润表对比

表 1: 半年度利润表对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2010H1	2009H1	同比
一、营业总收入	9,489	7,416	27.9%
二、营业总成本	9,219	7,226	27.6%
其中: 营业成本	8,031	5,934	35.3%
毛利率(简单测算)	15.4%	20.0%	-4.62%
营业税金及附加	25	26	
销售费用	966	1,048	-7.8%
销售费用率	10.2%	14.1%	-3.9%
管理费用	178	181	-1.5%
管理费用率	1.9%	2.4%	-0.6%
财务费用	47	10	
资产减值损失	-29	27	
加: 公允价值变动收益	0	0	
投资收益及其它	2	-0	
三、营业利润	272	189	43.7%
加: 营业外收入	33	54	
减: 营业外支出	5	17	
四、利润总额	300	226	32.7%
减: 所得税费用	51	52	-1.2%
综合所得税率	17.1%	23.0%	-5.9%
五、净利润	249	174	42.8%
净利润率	247	167	47.8%
归属于母公司净利润	2.6%	2.3%	0.3%
少数股东损益	2	7	
少数股东损益占比	0.8%	4.1%	
六、总股本	867	867	
七、按期末股数简单每股收益:	0.29	0.19	
毛利率减销售费用率	5.2%	5.9%	-0.7%

资料来源: 公司半年报

二、二季度利润表对比

表 2: 半年度利润表对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2010Q2	2009Q2	同比
一、营业总收入	4,259	3,954	7.7%
二、营业总成本	4,149	3,846	7.9%
其中: 营业成本	3,682	3,197	15.1%
毛利率(简单测算)	13.6%	19.1%	-5.59%
营业税金及附加	9	5	
销售费用	393	545	-27.9%
销售费用率	9.2%	13.8%	-4.6%
管理费用	77	94	-17.8%
管理费用率	1.8%	2.4%	-0.6%
财务费用	11	6	
资产减值损失	-23	-2	
加: 公允价值变动收益	0	0	
投资收益及其它	2	-0	
三、营业利润	113	109	3.9%
加: 营业外收入	22	27	
减: 营业外支出	5	16	
四、利润总额	131	119	9.3%
减: 所得税费用	25	32	-19.9%
综合所得税率	19.3%	26.4%	-7.1%
五、净利润	105	88	19.8%
净利润率	110	81	36.2%
归属于母公司净利润	2.6%	2.0%	0.5%
少数股东损益	-5	7	
少数股东损益占比	-4.6%	8.0%	
六、总股本	867	867	
七、按期末股数简单每股收益:	0.13	0.09	
毛利率减销售费用率	4.3%	5.4%	-1.0%

资料来源: 公司半年报

三、销售收入分季度

表 3: 销售收入分季度 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2010 年	营业收入	5,230	4,259			
	同比增长率	51.1%	7.7%			
2009 年	营业收入	3,462	3,954	5,633	5,357	18,407
	占全年比例	18.8%	21.5%	30.6%	29.1%	100.0%
	同比增长率	-6%	59%	47%	57%	37%
2008 年	营业收入	3,685	2,492	3,825	3,406	13,407
	占全年比例	27.5%	18.6%	28.5%	25.4%	100.0%
	同比增长率	24%	-13%	-8%	-30%	-10%
2007 年	营业收入	2,979	2,879	4,146	4,834	14,839
	占全年比例	20.1%	19.4%	27.9%	32.6%	100.0%
2006 年	营业收入	3,258	3,043	3,466	4,009	13,775
	占全年比例	23.7%	22.1%	25.2%	29.1%	100.0%

资料来源: 公司半年报

四、利润分季度

表 4: 净利润分季度 (单位: 百万元, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2010 年	普通股利润	137	110			
	对应 EPS	0.16	0.13			
	同比增长率	59%	36%			
2009 年	普通股利润	86	81	142	189	498
	占全年比例	17.3%	16.2%	28.5%	38.0%	100.0%
	对应 EPS	0.10	0.09	0.16	0.22	0.57
	同比增长率	56%	140%	180%	122%	121%
2008 年	普通股利润	55	34	51	85	225
	占全年比例	24.6%	15.0%	22.5%	37.9%	100.0%
	对应 EPS	0.06	0.04	0.06	0.10	0.26
	同比增长率	10%	19%	25%	1%	11%
2007 年	普通股利润	50	28	40	84	203
	占全年比例	24.7%	14.0%	19.9%	41.5%	100.0%
	对应 EPS	0.06	0.03	0.05	0.10	0.23
2006 年	普通股利润	41	23	32	35	131
	占全年比例	0.31	0.18	0.24	0.27	1.00
	对应 EPS	0.05	0.03	0.04	0.04	0.15

资料来源: 公司半年报

五、盈利预测与估值

表 5: 盈利预测 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2008 年 A	2009 年 A	2010 年 E	2011 年 E
一、营业总收入	13,407	18,407	23,097	27,989
营业收入增长率	-9.6%	37.3%	25.5%	21.2%
二、营业总成本	13,202	17,942	22,431	27,077
其中: 营业成本	11,026	14,905	19,371	23,405
毛利率(简单测算)	17.8%	19.0%	16.1%	16.4%
营业税金及附加	54	51	65	81
销售费用	1,711	2,511	2,429	2,917
销售费用率	12.8%	13.6%	10.5%	10.4%
管理费用	314	366	444	502
管理费用率	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%
财务费用	68	34	93	123
资产减值损失	30	75	30	50
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其它	0	4	6	6
三、营业利润	205	469	671	918
加: 营业外收入	79	170	108	128
减: 营业外支出	15	25	28	30
四、利润总额	269	614	751	1,016
减: 所得税费用	58	112	136	184
综合所得税率	21.4%	18.3%	18.2%	18.2%
五、净利润	211	502	615	832
净利润率	1.6%	2.7%	2.7%	3.0%
归属于母公司净利润	225	498	609	824
少数股东损益	-14	4	6	8
少数股东损益占比	1.2%	0.7%	1.0%	1.0%
六、总股本	867	867	867	867
七、按期末股数简单每股收益:	0.26	0.57	0.70	0.95

资料来源: 公司半年报

综合考虑, 我们预计公司 10 年, 11 年 EPS 分别为 0.7 元, 0.95 元。按照 10 年 EPS 20 倍 PE 估值, 公司 6-12 月目标价为 14 元左右, 维持“推荐”评级。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

袁浩然, 中投证券研究所家电行业研究员, 工学学士, 金融学硕士, CPA, 4 年会计师事务所审计工作经验, 3 年家电行业工作经验。

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、浙江阳光、佛山照明、德豪润达。

郝雪梅, 中投证券研究所家电行业研究员, 南京大学管理学学士、硕士。多年咨询工作经验, 曾在国际知名金融咨询机构工作。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434