

销售费用下降带动净利润同比增长 68%

海信电器
600060

事件

2010 年公司实现营业收入 212.64 亿元，同比增长 15.52%，归属于母公司净利润 8.35 亿元，同比增长 67.57%，摊薄每股收益为 0.96 元，分配方案为每 10 股派 2 元（含税）。2010 年第四季度实现营业收入为 59.22 亿元，同比增长 10.53%，归属于母公司净利润为 3.78 亿元，同比增长 99.6%，摊薄每股收益 0.44 元。公司预计 2011 年第一季度净利润同比增长 50%以上，按摊薄后总股本计算，每股收益为 0.24 元。

评述

营业收入增长得益于公司出口收入大增。报告期内公司主营业务国内收入为 156.82 亿元，同比增长 9.61%，而出口收入为 40.91 亿元，同比增长 47.09%。

毛利率同比下降 1.68 个百分点。报告期内公司毛利率为 17.34%，同比下降 1.68 个百分点。下降的原因主要有两个：一是 2010 年全年原材料采购均价较 2009 年全年有一定程度的上涨；二是出口收入大增拉低了综合毛利率水平（出口产品毛利率为 4.57%，同比下降 0.08 个百分点）。

净利润大增得益于销售费用率的下降。报告期内，公司期间费用率为 12.61%，同比下降 3.2 个百分点。其中下降最多的是销售费用率，2010 年公司销售费用是 22.6 亿元，同比下降 10%，销售费用率为 10.63%，同比下降了 3.01 个百分点。销售费用率下降的原因主要是公司销售支持费用大幅下降。公司推进“产品样机管理体系项目”、“改善销售结构、优化费用投入项目”，持续提升渠道样机占用的管理水平，一方面提升终端布样水平，提升品牌形象，另一方面合理控制样机占用，减少不必要的损失；公司不断推出高端产品，持续改善销售结构，合理优化费用投入，提升费用投入产出比，实现了产品销售结构持续改善，费用投入同步优化的良性发展。

第四季度净利润大增缘于毛利率的提升。2010 年第四季度公司综合毛利率为 20.8%，同比提升了 4.42 个百分点。毛利率上涨的原因主要是第四季度产品主要原材料——液晶面板的均价较上年同期有较大幅度的下降。以 32 英寸液晶面板为例，2010 年第四季度采购均价不足 160 美元，而 2009 年第四季度采购均价在 200 美元以上。

公司 2011 年第一季度净利润同比增长 50%以上的原因可能是公司

首次 增持

分析师：康志毅

投资咨询执业证书编号：

S0630511010008

联系信息：

010-59707101

kzy@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 04 月 18 日

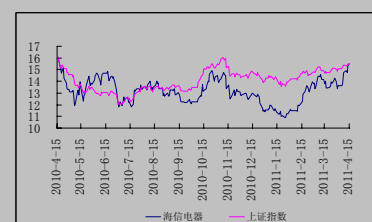
调研：无

价格

当前市价：15.5 元

半年目标：18.5 元

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.96	1.15	1.33	1.51
PE	16	13	12	10

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

综合毛利率的提高,我们认为综合毛利率提高的原因主要是液晶面板价格较2010年第一季度有较大幅度的下降。我们仍以32英寸液晶面板为例,2010年第一季度液晶面板出货均价为210美元左右,而2011年4月液晶面板的出货价已经降到了140美元左右。

对公司的总体判断:近几年液晶电视销量增长迅猛,2010年内销量已经达到3346万台,同比增长37.68%,不过增长速度已经逐年放缓(2009年内销量同比增长87.16%),我们认为随着基数的逐渐增大,未来液晶电视销量增幅将进一步放缓。公司再希望以行业销量的快速增长取得较好盈利水平将会比较困难。因此我们认为公司未来净利润将呈现平稳增长态势。不过未来可能有三种情况可以使公司净利润大幅增长:一是LED电视销量大幅增长;二是液晶面板价格持续走低;三是公司规模效应显现,费用率进一步下降。建议投资者密切关注以上三种情况的变化。

预计公司2011年-2013年的EPS分别为1.15元、1.33元和1.51元,对应动态市盈率分别为13倍、12倍和10倍,鉴于公司估值较低,我们给予公司“增持”的投资评级。

表:盈利预测表(单位:万元)

报告期间	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,840,655	2,126,370	2,375,983	2,614,725	2,857,265
营业总收入增长率	37.29%	15.52%	11.74%	10.05%	9.28%
营业收入毛利率	19.03%	17.34%	17.82%	17.78%	17.75%
二、营业总成本	1,794,175	2,037,651	2,268,826	2,489,480	2,713,259
营业成本	1,490,457	1,757,616	1,952,583	2,149,827	2,350,100
营业税金及附加	5,149	6,564	7,841	8,629	9,429
资产减值损失	7,488	5,313	7,128	7,844	8,572
期间费用	291,082	268,159	301,275	323,180	345,158
销售费用	251,113	226,013	253,042	272,454	291,441
管理费用	36,556	36,969	42,292	44,189	46,573
财务费用	3,412	5,177	5,940	6,537	7,143
期间费用率(%)	15.81%	12.61%	12.68%	12.36%	12.08%
加:公允价值变动净收益	0	0	1,800	1,800	1,800
投资净收益	430	1,834	1,800	1,800	1,800
汇兑净收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	46,910	90,553	110,757	128,845	147,606
营业利润增长(%)	129%	93%	22%	16%	15%
营业利润率	2.55%	4.26%	4.66%	4.93%	5.17%
加:营业外收入	16,965	8,006	8,000	8,000	8,000
减:营业外支出	2,452	618	600	600	600
四、利润总额	61,423	97,940	118,157	136,245	155,006
利润总额增长(%)	128%	59%	21%	15%	14%
减:所得税费用	11,236	14,002	17,724	20,437	23,251
实际所得税率	18.29%	14.30%	15.00%	15.00%	15.00%
五、净利润	50,187	83,939	100,433	115,809	131,755
净利润增长(%)	138%	67%	20%	15%	14%
净利润率	2.73%	3.95%	4.23%	4.43%	4.61%
归属母公司所有者的净利润	49,823	83,491	99,901	115,195	131,057
母公司所有者净利润增长(%)	121%	68%	20%	15%	14%
少数股东权益	364	448	532	614	698
六、EPS(全面摊薄/元)	0.57	0.96	1.15	1.33	1.51
每股净资产(元/股)	8.49	6.55	7.70	9.03	10.54
净资产收益率(%)	10.15	14.72	17.60	17.26	16.24

资料来源:公司公告 东海证券研究所

作者简介

康志毅，高级研究员，从事电信服务、通信设备及传媒行业研究；毕业于吉林大学，经济学硕士；3年证券研究经验，2009年7月加盟东海证券研究所。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897