

海信电器(600060)业绩交流会纪要

——领先市场推出新品，获取更多超额利润

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 4 月 18 日

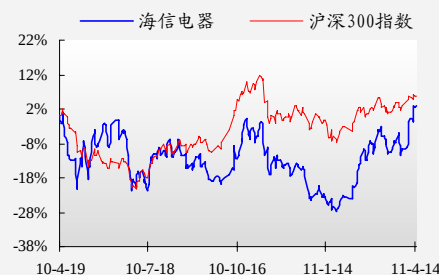
投资要点：

- 10 年公司实现营业收入 212.64 亿元，同比增长 15.52%；净利润 8.35 亿元，同比增长 67.57%；经营性现金流净流入 5.59 亿元，同比增长 53.24%。
- 10 年 3 季度，海信产品毛利率先于其他内资厂商止跌回升，主要得益于公司 3 季度集中推出的系列新品，使得去年 4 季度的产品毛利率水平较高；今年来看，目前 3D 电视将是全年促销的焦点，价格也会有所调整，因此预计今年 1 季度毛利率会较去年 4 季度开始有所回落，但仍将保持一个较好的水平。
- 目前，公司 LED 电视出货量占比已经达到了 45%，预计到今年年末会达到 70%到 80%。LED 电视将是 2011 年彩电市场的主流。
- 3D 电视也将 2011 年开始发力。今年 1 季度，海信 3D 电视市场份额遥遥领先。市场情况来看，年初 3D 电视渗透率仅有 2%，但市场预期到今年年末 3D 电视市场渗透率将达到 30%到 40%，全年预计在 15%作用的渗透率水平；2011 年全年海信 3D 电视产品自身渗透率将高于行业水平，预计会超过 20%。
- 与行业内其他彩电厂商相比，海信 10 年更为靓丽。分析来看，我们认为主要原因可以归结为两大方面：一方面，每次彩电产品的升级换代，海信都走在了市场的前面，起到了引领和推动的作用；另一方面，在内资彩电厂商中，海信率先开始进行模组深度开发和整机一体化，使其拥有了更强的成本控制能力。
- 盈利预测和投资建议：我们认为公司 11 年、12 年、13 年营业收入增速将分别达到 16.3%、16.9%、17.4%，给予 EPS 分别为 1.17 元、1.35 元、1.54 元，对应动态 PE 分别为 13 倍、11 倍和 10 倍，估值优势显著，维持“推荐”投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	21,264	15.5	835	67.58	0.96		15.7	
2011E	24,730	16.3	1,018	21.91	1.17		12.9	
2012E	28,909	16.9	1,168	14.79	1.35		11.1	
2013E	33,939	17.4	1,332	13.96	1.54		9.8	

走势图



市场数据

2011/4/18

收盘价：	15.04 元
52 周最高价：	15.99 元
52 周最低价：	10.80 元
平均持仓成本：	13.77 元

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	86,665
流通 A 股（万股）：	86,665
每股收益（元）：	0.96
每股净资产（元）：	6.55
每股经营现金流（元）：	0.65
市净率：	2.30

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

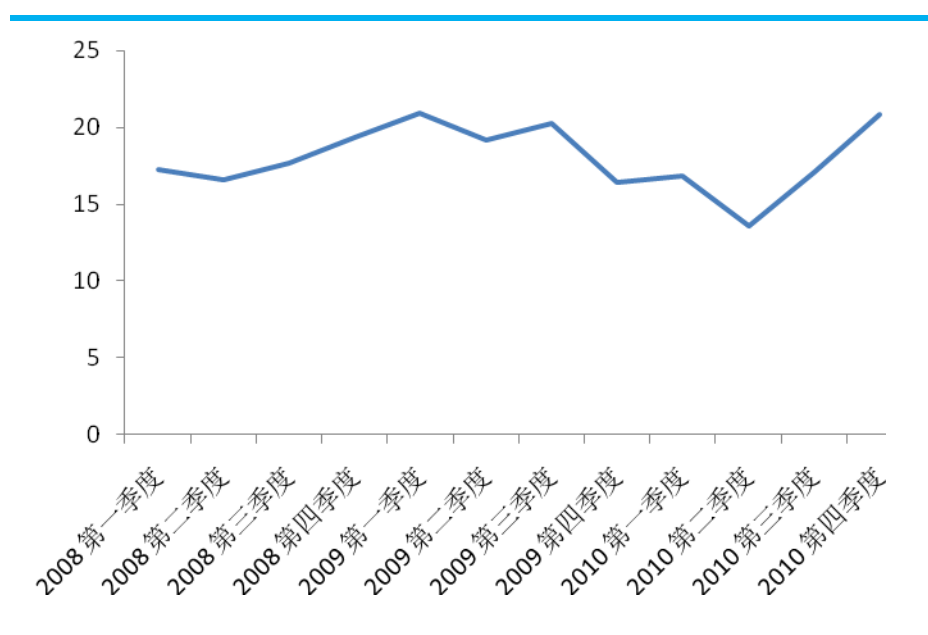
邮 编：200002

10 年公司实现营业收入 212.64 亿元，同比增长 15.52%；净利润 8.35 亿元，同比增长 67.57%；经营性现金流净流入 5.59 亿元，同比增长 53.24%。

3 季度推出的系列新品大大提升公司产品毛利率

10 年 3 季度，海信产品毛利率先于其他内资厂商止跌回升。主要得益于公司 3 季度集中推出的系列新品。由于 3D 产品定位较为高端，价格也比较高，对产品整体毛利率的提升起到了很大的作用，由此去年 4 季度的产品毛利率水平也比较高。今年来看，目前 3D 电视将是全年促销的焦点，价格也会有所调整，因此预计今年 1 季度毛利率会较去年 4 季度开始有所回落，但仍将保持一个较好的水平。

图：近几年单季度销售毛利率（%）



数据来源：公司公开资料，东北证券。

11 年 LED 电视是主流、3D 电视发力

目前，公司 LED 电视出货量占比已经达到了 45%，预计到今年年末会达到 70%到 80%。LED 电视仍将是 2011 年彩电市场的主流。

除了 LED 电视的主流地位之外，3D 电视也将 2011 年开始发力。今年 1 季度，海信 3D 电视市场份额遥遥领先。市场情况来看，年初 3D 电视渗透率仅有 2%，但市场预期到今年年末 3D 电视市场渗透率将达到 30%到 40%，全年预计在 15%作用的渗透率水平；2011 年全年海信 3D 电视产品自身渗透率将高于行业水平，预计会超过 20%。

从 4 月份的市场情况来看，各大品牌都将会加大五一期间的促销力度，其中 3D 电视的促销活动将更为抢眼。目前来看，3D 电视的市场推广也在 2D 和 3D 显示屏之间的切换技术逐渐成熟的情况下更加容易。

从盈利能力上来看，3D 电视尽管与非 3D 电视之间存在一定的成本差异，但由于更高的价格使得这种差异下的 3D 电视毛利率更高，因此，各厂商大力推广 3D 电视，

提升自身 3D 电视渗透率水平将有助于其保持较好的盈利能力。

“准确和超前的市场判断&模组深开发”仍是其突出的竞争优势

与行业内其他彩电厂商相比，海信 10 年取得了更加优异的成绩。分析来看，我们认为主要原因可以归结为两大方面：一方面，公司在最近 3 到 5 年内，彩电行业内每一次产品的升级换代，海信都走在了市场的前面，起到了引领和推动的作用。另一方面，在内资彩电厂商中，海信率先开始进行模组深度开发和整机一体化，使其拥有了更强的成本控制能力。10 年海信液晶模组自配率水平为 40%，预计 11 年会提升至 60%左右。从成本节约上来看，与外购模组相比，自配模组在 2010 年带来的成本节约达到 3 到 4 亿元。未来，海信凭借其在模组研发和整机一体化积累的多年经验，将继续保持较强的成本控制能力。

面板价格预计在 2 季度末会企稳回升

一般而言，面板价格突发性的的大起大落会对整机厂商的运营造成较大的不利影响；但面板价格持续性的小幅上涨或者下降，对于整机厂商的运营不会有太大的影响。目前数据来看，今年前几个月，大尺寸面板价格仍处于下滑态势之中，中小尺寸已经处于止跌回升的态势。对于后面的价格走势，公司方面预计，受 3 季度传统销售旺季的影响，面板价格将在 2 季度末会开始上涨或者企稳回升。

11 年 1 季度业绩增速预计为 50%以上

根据公司披露的业绩预告，今年 1 季度，公司率先推出智能电视产品，大力推广 LED 电视、网络电视产品，不断扩大经营规模，巩固和扩大产品领先优势。受益产品结构的优化升级，尽管今年 1 季度出货量预计与去年同期基本持平，但净利润有望实现 50%以上的增长。

盈利预测及投资建议

综合以上分析，我们认为公司 11 年、12 年、13 年营业收入增速将分别达到 16.3%、16.9%、17.4%，给予 EPS 分别为 1.17 元、1.35 元、1.54 元，对应动态 PE 分别为 13 倍、11 倍和 10 倍，估值优势显著，维持“推荐”投资评级。

表：利润表（预测：百万元）

	2010A	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	21,263.70	24729.7	28909.0	33939.2
减：营业成本	17,576.16	20130.0	23560.8	27745.3
营业税金及附加	65.64	74.2	86.7	101.8
营业费用	2,260.13	2843.9	3353.4	3869.1
管理费用	369.69	447.6	497.2	610.9
财务费用	51.77	64.29718	57.818	61.0905
资产减值损失	53.13	50	55	60
加：投资收益	18.34	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	905.53	1124.7	1302.9	1496.0
加：其他非经营损益	73.88	80	80	80
利润总额	979.4	1204.7	1382.9	1576.0
减：所得税	140.02	180.7071	207.4412	236.403
净利润	839.39	1024.0	1175.5	1339.6
减：少数股东损益	4.48	6.144041	7.053	8.037701
归属母公司股东净利润	834.91	1017.9	1168.4	1331.6

数据来源：公司年报，东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。