

海信电器(600060)调研报告

——新品推出持续抢先一步,“ITV”是近期重要看点

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 9 月 29 日

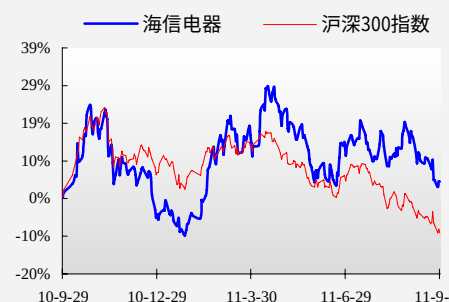
投资要点:

- **LED 电视、3D 电视渗透率快速攀升**: 上半年, 公司 LED 背光电视国内市场份额第一, 目前, 其 LED 电视渗透率已经由年初的不到 10% 上升至 60%; 公司在 3D 电视领域依然保持了国内领先地位, 目前, 其 3D 电视渗透率已经年初的 3% 上升到了 20% 左右, 预计今年年底有望达到 30%。
- **智能化步伐持续推进, “ITV”即将闪亮登场**: 今年 5 月份, 公司开始正式全面启动智能化战略, 目前, 智能电视渗透率约 2%; 公司第一款个人智能电视“ITV”将是“十一”黄金周的明星产品; 我们认为“ITV”是公司智能化之路的重要一步, 预计后续将会有“二代”、“三代”等系列智能产品的不断跟进, 所占公司业务比重将越来越大, 逐步成为公司新的利润增长点。
- **调整产品结构, 积极应对出口环境恶化**: 面对出口环境的恶化, 公司积极应对, 上半年公司出口彩电产品中由原来的大尺寸转为小尺寸, 销量有所增长, 但销售额同比下滑了 6.85%; 目前来看, 公司全年销售额预计将有所增长, 但增速在 10% 以下。
- **盈利预测及投资建议**: 公司在彩电领域的技术创新和新品推出能力优于国内同行, 我们对其在未来行业智能化升级大潮中持续领先的市场地位看好; 同时, 基于公司上半年成本控制能力超出我们之前的预期, 本次将调整对公司的盈利预测 (收入增速向下修正、盈利能力向上修正), 预测 2011-2013 年 EPS 分别为 1.36 元、1.57 元和 1.79 元, 对应动态 PE 分别为 9 倍、8 倍和 7 倍, 估值水平偏低, 维持“推荐”评级。
- **主要风险因素**: 外资品牌彩电智能化加速推进带来的冲击等。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母 公司净 利润	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈 率 (倍)	红利 收益 率(%)
2010	21,264	15.52	835	67.58	0.96	14.72	13	
2011E	23,284	9.5	1,184	41.85	1.36	18.25	9	
2012E	26,474	13.7	1,363	15.08	1.57	17.85	8	
2013E	29,862	12.8	1,553	13.92	1.79	17.97	7	

走势图



市场数据

2011/9/29

收盘价:	12.12 元
52 周最高价:	15.77 元
52 周最低价:	10.60 元
平均持仓成本:	13.48 元

基本数据

2011Q2

总股本 (万股):	86,887
流通 A 股 (万股):	86,887
每股收益 (元):	0.60
每股净资产 (元):	6.95
每股经营现金流 (元):	1.47
市净率:	1.74

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

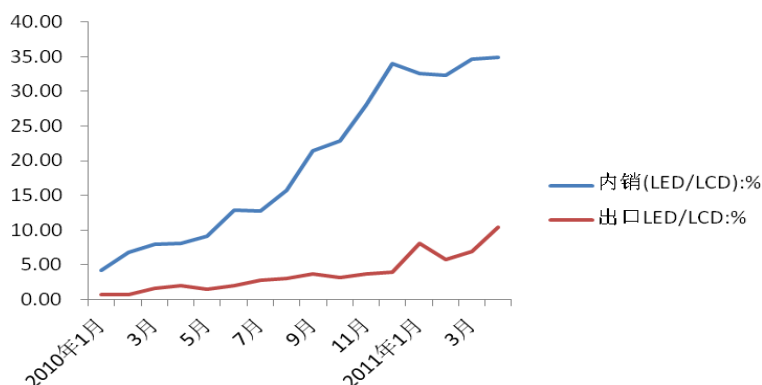
LED 背光电视市场份额持续提升，公司持续领先国内同行

根据 Displaysearch 数据显示，今年 2 季度，全球液晶电视市场中 LED 背光电视比例已经达到 43%，其中日本和西欧该比例已超过 50%，中国接近 50%，其他地区（包括北美）该比例在 20%至 35%之间。

产业在线数据所统计数据显示，今年前 4 个月，我国 LED 背光电视累计销量为 530.6 万台，较去年同期同比增长 521%；其中，今年 4 月份销量 147.8 万台，同比增长 440%；4 月份，我国液晶电视内销和出口中 LED 背光电视所占比例分别为 34.9%和 10.37%，较去年同期的 8.02%和 1.93%均有显著提升；预计目前国内 LED 背光电视份额已达到 50%左右。

公司作为国内平板电视龙头，LED 背光电视也持续位居行业第一。中怡康数据显示，上半年，公司 LED 电视零售量份额达到 21.38%，领先第二名 5 个百分点；目前，公司 LED 电视占其平板电视销量比重已经由年初的不到 10%上升至 60%。

图 1：LED 电视渗透率



数据来源：产业在线，东北证券。

公司 3D 电视领跑国内市场，年底渗透率有望 30%

今年以来，3D 电视出货量增长迅速；根据 Displaysearch 数据，今年 2 季度，全球 3D 电视份额由今年 1 季度的 4%上升至 9%。在国内彩电企业的大力推广之下，国内 3D 电视渗透率也在持续提升，预计年底有望达到 15%左右。

公司在 3D 电视领域依然保持了国内领先地位；中怡康数据显示，今年上半年，公司 3D 电视零售量国内市场份额已经达到 19.92%，位居第一。目前，公司 3D 电视渗透率已经年初的 3%上升到了 20%左右，预计今年年底有望达到 30%。

彩电智能化步伐加快，公司 “ITV”即将闪亮登场

2011 年被称为是中国智能电视元年，面对彩电产品技术更新加速的行业特点，彩电产品的智能化已成为行业的升级趋势，智能电视也成为企业把握市场机会的重要切入点，并逐步成为彩电企业重要的利润增长点。在国内彩电企业的智能化战略推动之下，预计今年年底国内智能电视渗透率有望达到 15%左右；未来几年，智能电视将有望成为彩电行业增长的重要推动因素。

公司于今年 5 月份开始正式全面启动智能化战略，目前，公司智能电视渗透率约 2%。在即将到来的“国庆长假”期间，“ITV”将成为其主打产品。“ITV”是其推出的一款个人智能电视，也是一款植入电视芯片的平板电脑；具体而言，“ITV”具有电视的功能，能够实现大小屏之间的转换，同时，也具有平板电脑的功能，可以实现上网、游戏等功能。从定位上来看，海信“ITV”主要面向时尚、年轻化的消费群体，定价约 1700 元左右。

我们认为海信“ITV”是其智能化之路的重要一步，预计后续将会有“二代”、“三代”等系列智能产品的不断跟进，所占公司业务比重将越来越大，逐步成为公司新的利润增长点。

图 2：海信“ITV”

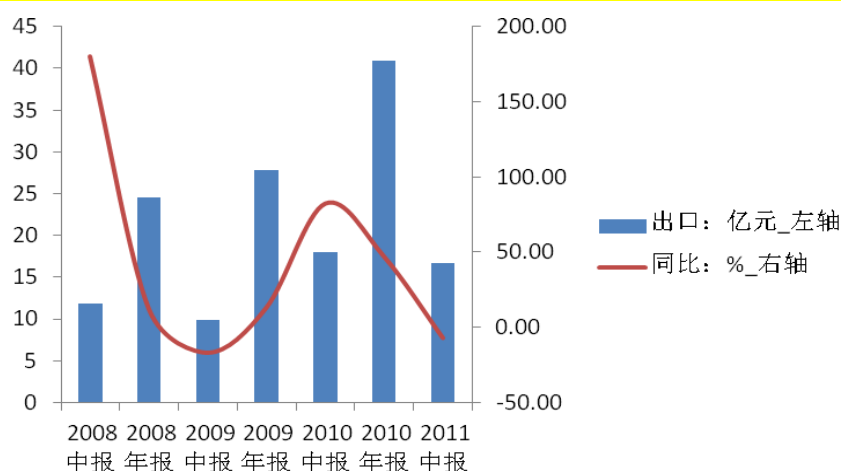


资料来源：公司公开资料，东北证券。

调整产品结构，积极应对出口环境恶化

面对出口环境的恶化，公司积极应对，上半年公司出口彩电产品中由原来的大尺寸转为小尺寸，销量有所增长，但销售额同比下滑了 6.85%；目前来看，公司全年销售额预计将有所增长，但增速在 10%以下。

图 3：公司出口额及盈利能力



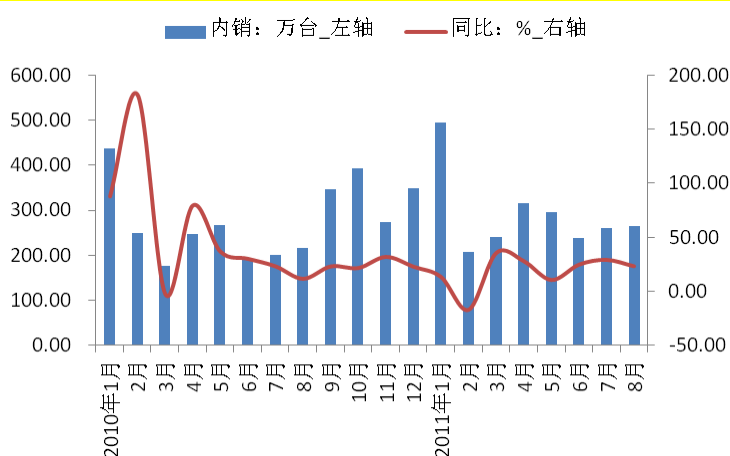
数据来源：公司公开资料，东北证券。

三季度销量预计增长 20%左右，全年销售额预计增长 10%左右

根据产业在线统计，今年前 8 个月，液晶电视内销和出口分别完成 2320.42 万台和 3191.06 万台，同比分别增长 16.9%和 3.97%；其中 7 月和 8 月液晶电视内销和出口分别为 525.88 万台和 953.03 万台，同比分别增长 26.28%和 0.04%。从数据上来看，今年以来，特别是三季度开始，液晶电视内销增长尚好，出口明显减弱。

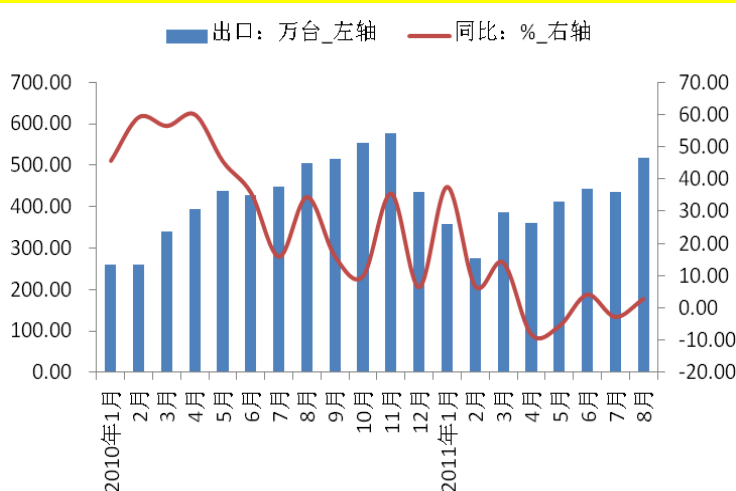
今年上半年，公司平板电视销量份额达到 15.53%，其销量和销售额均已连续 8 年位居国内市场第一。3 季度开始，公司彩电内销保持良好增长态势，且伴随彩电旺季的到来，公司下半年国内市场销量增长依旧可观，但受到产品价格下降以及出口等因素的影响，预计全年销售额的增长在 10%左右。

图 4：彩电内销及增长



数据来源：产业在线，东北证券。

图 5：彩电出口及增长



数据来源：产业在线，东北证券。

盈利预测及投资建议

公司在彩电领域的技术创新和新品推出能力优于国内同行，我们对其在未来行业升级大潮中持续领先的市场地位看好，同时，基于公司上半年成本控制能力超出我们之前的预期，本次将调整（收入增速向下修正、盈利能力向上修正）对公司的盈利预测，认为 2011 年、2012 年和 2013 年营收增速分别为 9.5%、13.7%和 12.8%，给予 EPS 分别为 1.36 元、1.57 元和 1.79 元，对应动态 PE 分别为 9 倍、8 倍和 7 倍，估值水平偏低，维持“推荐”评级。

风险因素

外资品牌彩电智能化加速推进带来的冲击等。

表 1：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	23,283.75	26,473.63	29,862.25
减：营业成本	17,576.16	18,673.57	21,258.32	23,994.32
营业税金及附加	65.64	69.85	79.42	89.59
营业费用	2,260.13	2,691.60	3,044.47	3,404.30
管理费用	369.69	421.44	455.35	507.66
财务费用	51.77	60.54	52.95	53.75
资产减值损失	53.13	50.00	55.00	60.00
加：投资收益	18.34	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	905.53	1,321.76	1,533.12	1,757.64
加：其他非经营损益	73.88	80.00	80.00	80.00
利润总额	979.40	1,401.76	1,613.12	1,837.64
减：所得税	140.02	210.26	241.97	275.65
净利润	839.39	1,191.49	1,371.15	1,561.99
减：少数股东损益	4.48	7.15	8.23	9.37
归属母公司股东净利润	834.91	1,184.34	1,362.93	1,552.62

数据来源：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。