

估值底部 大股东增持显信心

事件

公司公告 2011 年 12 月 19 日收盘后, 公司控股股东海信集团的一致行动人青岛海信电子控股增持本公司股份 9,618,049 股, 达到本公司总股本的 1.11%。

我们的观点

- **估值底部 增持彰显大股东信心** 控股股东海信集团的一致行动人青岛海信电子控股增持本公司股份 9,618,049 股, 达到本公司总股本的 1.11%。此次增持, 彰显了大股东对于公司发展的信心。公司目前位于历史 PE 估值底部, 我们认为公司作为增长稳健的国内黑电龙头, 具有估值优势。
- **盈利能力持续提升 净利润率保持高位** 海信电器模组自制比例及成本控制业内领先, 11 年以来公司盈利能力持续得到提升。我们认为未来在上游面板价格维持稳定的前提假设下, 随着公司 1) 3D、智能电视、LED 产品销售占比也不断提升; 2) 模组自制的比例进一步提高, 公司的盈利能力能够保持高位
- **需求下移 龙头收益** 彩电行业未来需求下移至三四市场, 公司作为国内平板电视龙头企业, 将收益于这种行业趋势, 并且在家电下乡政策推出后, 具有进一步整合业内小品牌份额的预期。公司坚持技术立企, 新产品推出速度和对行业整体的把握度很强, 海信是国内最早推出 LED 产品, LED 技术实力最强的企业, 目前 LED 销售占比在 60%左右, 另外公司在 3D、智能电视等新品的推出速度上也先人一步, 占据行业先机。
- **盈利预测与估值** 我们预测公司 11-13 年 EPS 分别为 1.40, 1.58 和 1.73 元, 考虑公司的龙头地位以及对行业节奏的把握, 维持对公司 11 年 13 倍 PE 估值, 对应目标价为 18.2 元, 维持公司增持评级。
- **风险因素:** 技术革新风险 市场竞争加剧风险



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

郭洋
8621-63325888-6073
guoyang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860209120214

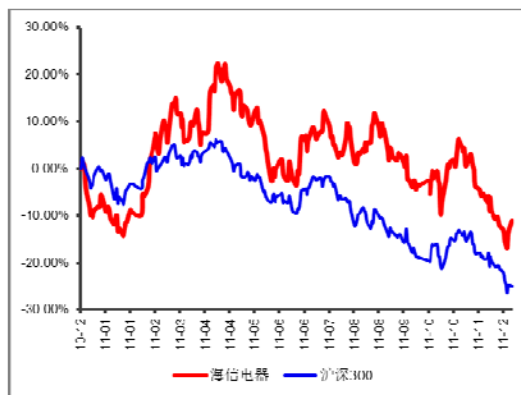
联系人

唐思宇
8621-63325888-6082
tangsiyu@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 12 月 19 日)	11.28 元
目标价格	18.20 元
总股本/A 股 (百万股)	867
A 股市值 (亿元)	100.57
国家/地区	中国
行业	家电行业
报告发布日期	2011 年 12 月 20 日

股价表现



财务预测

单位: 百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	21264	23606	26605	29133
同比 (%)	16%	11%	13%	10%
归属母公司净利	835	1216	1373	1499
同比 (%)	68%	46%	13%	9%
毛利率 (%)	17.3%	19.8%	19.7%	19.6%
ROE (%)	14.7%	17.6%	17.1%	16.2%
每股收益 (元)	0.96	1.40	1.58	1.73
P/E (倍)	11.71	8.04	7.12	6.52
P/B (倍)	1.72	1.42	1.22	1.06
EV/EBITDA (倍)	6.61	4.67	4.20	3.91

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

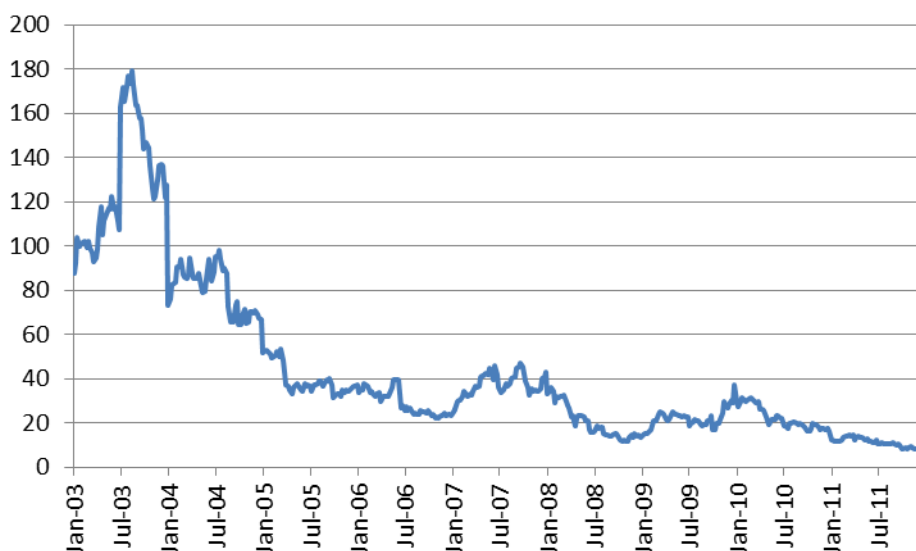
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

估值底部 增持彰显大股东信心 2011 年 12 月 19 日收盘后，公司控股股东海信集团的一致行动人青岛海信电子控股增持本公司股份 9,618,049 股，达到本公司总股本的 1.11%。此次公司控股股东的一致行动人海信电子控股增持公司股份，彰显了大股东对于公司发展的信心。公司目前位于历史估值底部，作为增长稳健的国内黑电龙头，具有估值优势。

图表 海信电器 PE (TTM)



资料来源：WIND、东方证券研究所

图表 公司分业务收入假设

		2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	销售收入	18,406.55	21,263.70	23,605.69	26,604.60	29,132.65
	同比增速	37.29%	15.52%	11.01%	12.70%	9.50%
	综合毛利率	19.03%	17.34%	19.79%	19.73%	19.63%
电视机	销售收入	16,710.01	19,280.93	21,400.00	24,150.00	26,400.00
	同比增速	37.28%	15.39%	10.99%	12.85%	9.32%
	毛利率	20.13%	18.47%	21.12%	21.03%	20.94%
其他	销售收入	378.35	492.85	566.78	651.79	749.56
	同比增速	142.73%	30.26%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	10.02%	12.18%	12.30%	12.30%	12.30%
其他业务收入	销售收入	1,318.19	1,489.92	1,638.91	1,802.80	1,983.08
	同比增速	22.15%	13.03%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	7.56%	4.43%	5.00%	5.00%	5.00%

资料来源：东方证券研究所

- **风险因素**

- 1) 技术革新风险

彩电行业每一次跨越式的技术革新都会对行业的竞争格局产生重大影响，我国企业过去在技术革新上不占据主导地位，导致在产业技术革新初期落后于国外企业。未来 OLED 或其他新型的行业技术革新可能导致国内品牌竞争格局改变，位次重排，因此存在技术革新风险。

- 2) 市场竞争加剧风险

若外资品牌大规模降价，会导致国内品牌市场价格竞争力降低，从而国内品牌份额受到挤压的情况，因此彩电行业存在外资品牌降价，市场竞争加剧的风险。黑电外资品牌的上游面板产业盈利能力大不如前，甚至产生亏损，加上国内液晶面板生产线的不断投建，未来面板盈利能力不容乐观。因此我们认为外资品牌缺少了上游面板的盈利支撑，未来在 LCD 整机市场通过大幅降价来抢占份额的可能性不大。

[illegible]

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年三季报，东证资管持有海信电器（600060.SH）股票12950000股，占总股本1.49%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn