

海信电器(600060)一季报点评

——费用控制较好是业绩增长的主因

可选消费/家用电器

谨慎推荐

下调评级

发布时间：2012 年 4 月 23 日

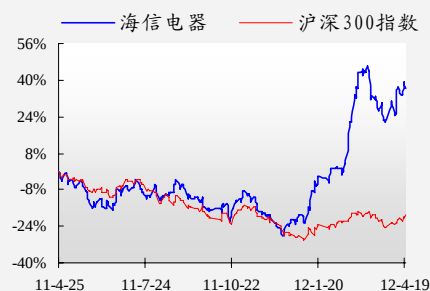
投资要点：

- 业绩基本符合预期：**1季度，公司实现营收50.57亿元，同比增长1.26%；实现归属母公司所有者的净利润3.18亿元，同比增长20.5%；稀释后每股收益0.36元；以上业绩基本符合我们的预期。
- 销售毛利率下滑：**1季度公司销售毛利率19.37%，同比下滑2.02个百分点，较去年全年下滑1.5个百分点；我们认为主要原因在于3D、智能电视等新品价格下降所致；全年毛利率将继续取决于新产品价格走势以及公司成本控制能力(供需链优化情况)。
- 费用率控制超预期：**1季度三项费用率合计11.76%，同比下降3.01个百分点；其中，销售费用率9.7%，同比下降2.75个百分点，管理费用率同比下降0.27个百分点至2.09%。整体上来看，1季度公司对费用的控制较好是其业绩增长的主要原因所在。
- 盈利预测及投资建议：**我们维持对公司未来三年的盈利预测，认为2012-2014年EPS分别为2.11元、2.31元和2.55元，对应动态PE分别为9.52倍、8.69倍和7.86倍，估值水平合理；但从1季度业绩增长状况来看，为保证全年业绩增长能够达到我们的预期，我们认为公司新产品推出及供需链优化进度有待进一步加速，短期内将暂下调投资评级至“谨慎推荐”。
- 风险提示：**模组深化进度低于预期，原材料涨价，价格战等。

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(%)
2011	23,523.72	10.63	1,689.06	102.30	1.94	23.52	10.35	
2012E	26,713.54	13.56	1,832.65	8.50	2.11	19.79	9.52	
2013E	30,520.22	14.25	2,006.47	9.48	2.31	18.40	8.69	
2014E	34,365.76	12.60	2,217.28	10.51	2.55	18.97	7.86	

走势图



市场数据

2012/4/23

收盘价：	20.07 元
52 周最高价：	22.72 元
52 周最低价：	10.38 元
平均持仓成本：	18.81 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	86,887
流通 A 股（万股）：	86,887
每股收益（元）：	0.36
每股净资产（元）：	8.62
每股经营现金流（元）：	-0.27
市净率：	2.33

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)2306 1100

FAX: (8621)2306 1159

Email: wun@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

表：（利润表预测：百万元）

	2011 年 A	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
营业收入	23,523.72	26,713.54	30,520.22	34,365.76
减：营业成本	18,614.49	21,189.18	24,239.16	27,320.78
营业税金及附加	106.43	80.14	91.56	103.10
营业费用	2,484.79	2,823.62	3,235.14	3,653.08
管理费用	471.41	494.20	616.51	697.62
财务费用	-43.69	-2.67	3.05	6.87
资产减值损失	36.47	50.00	50.00	50.00
加：投资收益	16.73	10.00	10.00	10.00
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	1,870.55	2,089.07	2,294.80	2,544.31
加：其他非经营损益	94.25	80.00	80.00	80.00
利润总额	1,964.80	2,169.07	2,374.80	2,624.31
减：所得税	253.01	325.36	356.22	393.65
净利润	1,711.79	1,843.71	2,018.58	2,230.66
减：少数股东损益	22.73	11.06	12.11	13.38
归属母公司股东净利润	1,689.06	1,832.65	2,006.47	2,217.28

数据来源：公司年报，东北证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。