

PDP产品放量，毛利率提振明显

——四川长虹（600839）2011年半年报点评——

中性

事件：

- 四川长虹（600839）公布了2011年半年报，报告期内公司实现总收入229.88亿元，同比增长23.5%；净利润2.52亿元，同比增长51.9%；归母净利润2.31亿元，同比增长469.2%。扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润1.69亿元，同比扭亏为盈。EPS 0.065元。

点评：

- **公司各主要产品线增长明显** 彩电产品在国内市场的销售额同比增长6%，高于行业整体增长水平，PDP产品继续保持领先地位，销量增幅达105%；空调产品销售额增幅超过40%，冰箱压缩机产品实现两位数的增长，进一步巩固了产销规模全球第二名的市场地位，冰箱产品继续保持单品牌行业前三名的市场地位。
- **PDP产品放量，毛利率同比上升3.5%** 上半年毛利率同比提高0.3%，其中2季度毛利率同比提高2.5%，主要是由于公司彩电盈利能力改善，彩电毛利率达18.4%，同比提升3.5%；公司汇兑收益增加使得财务费用下降，期间费用率下降0.5%。
- **经营活动现金流为负9.1亿** 主要是期间内存货、应收票据和账款分别增加17亿、9亿和3亿。
- **公司认购权证已行权完毕** 最终行权量为5.65亿份，行权比例98.7%。认购价为2.79元/股，新增股本10.57亿股，募集资金29.49亿元。募集资金将进一步减轻财务压力，改善现金流。
- **风险提示** 行业景气度较低；黑电竞争白炽化。
- **盈利预测** 预期2011、2012、2013年每股收益0.11、0.13、0.15元，考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，我们认为按2011年25倍PE较为合理，给予公司“中性”评级。

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现

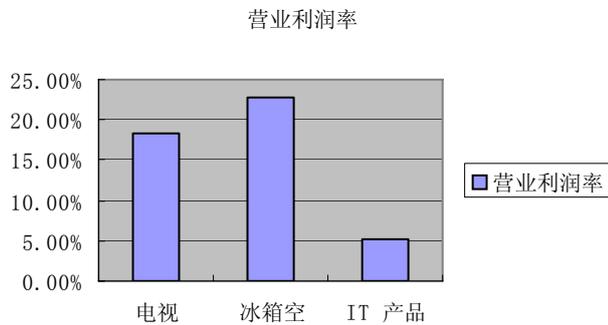


资料来源：西南证券研发中心

基本数据

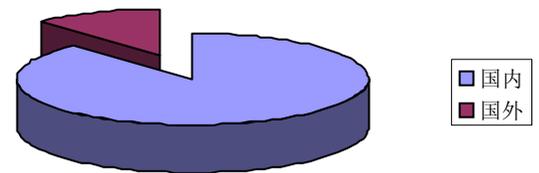
发行股数（百万股）	3,559
其中：流通股（百万股）	2,413
主要股东/持股比例	长虹集团/29.82%

图1: 分项业务情况



数据来源: 公司半年报

图2: 内外销对比



数据来源: 公司半年报

利润预测表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	41,712	52,622.88	63,060.00	74,500.02
减: 营业成本	34,906	43,798	52,798	62,315
营业税金及附加	197	249	295	347
销售费用	4,324	5,321	6,377	7,594
管理费用	1,619	1,899	2,274	2,795
财务费用	132	147	169	177
资产减值损失	657	579	421	425
加: 投资收益	433	347	389	425
营业利润	288	576.88	675.04	776.02
加: 营业外收支净额	383	308	308	308
利润总额	671	884.88	983.04	1084.02
减: 所得税费用	194	303	329	358
净利润	477	581.88	654.04	726.20
归属于母公司的利润	292	396.88	469.04	541.20
基本每股收益 (元)	0.10	0.11	0.13	0.15

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>