

收入增量可观

中性

——四川长虹（600839）2011 年年报点评——

事件:

- 四川长虹（600839）公布了 2011 年年报，报告期内，公司实现营业总收入 520.03 亿元，较上年同期增长 24.67%；实现利润总额 5.46 亿元，较上年同期减少 18.61%；净利润 3.23 亿元，较上年同期减少 32.37%；归属于上市公司股东的净利润 4.06 亿元，较上年同期增长 38.99%。对应完全摊薄 EPS0.088。

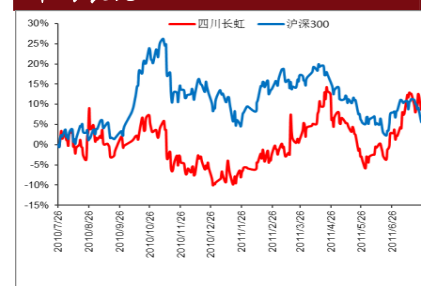
点评:

- **全线产品销量增幅大** 2011 年，公司多媒体、家电、IT 分销三大核心产业继续呈现健康、快速发展势头，有效带动公司整体业绩提升。公司国内彩电整体销售数量突破 670 万台，跻身行业第二位，LCD 销量同比增长 25.23%，PDP 销量同比增长 64.58%；多媒体产业，国内彩电业务实现 23%以上的增长，市场份额增速保持行业第一位，在整机销售保持迅猛增长的同时，公司积极谋划智能时代的战略布局，完成构建基于智能战略的商业模式，冰箱整机销量突破 460 万台，继续保持行业第一集团军地位；冰箱压缩机销量突破 2400 万台，继续保持全球第二位；空调和机顶盒销量同比也实现高速增长；机顶盒业务继续保持快速成长，整体收入同比增长 27%，海外业务拓展取得显著成效，海外市场的客户结构由以零售商为主逐步提升为以运营商市场为主，销售收入也实现超过 40%的增长。IT 分销，持续强化分销产品线综合竞争力，近年来陆续签约 EMC、DELL、AVAYA、博世、施耐德电气等一系列国际厂商，取得 IPHONE、IPAD 两大苹果新产品线的代理权，成为惠普消费类产品总经销商，2011 年销售规模继续实现高速增长，同比增幅超过 50%，销售规模首次突破 100 亿元。
- **变相股权激励** 2011 年 7 月 5 日，公司控股股东长虹集团和公司的高管以及骨干员工以自有资金出资组建四川虹扬投资有限公司，并通过二级市场购入占公司总股本 0.56%的股票。在未来三年内，虹扬投资股东每年度将以其不低于年工资收入的 30%的资金向虹扬投资继续增资用于购买四川长虹股票。
- **渠道持续下沉** 公司销售渠道主要有大型家电连锁、销售分公司以及长虹美菱体验店三种类型。长虹美菱体验店将成为公司拓展三四线城市的主要方式。2011 年，公司新建 3000 家长虹美菱体验店，最终目标是要建立到大约 30000 家，覆盖各级市场。体验店将采取以自建为主，与当地经销商合建为辅的方式设立。

分析师

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

市场表现

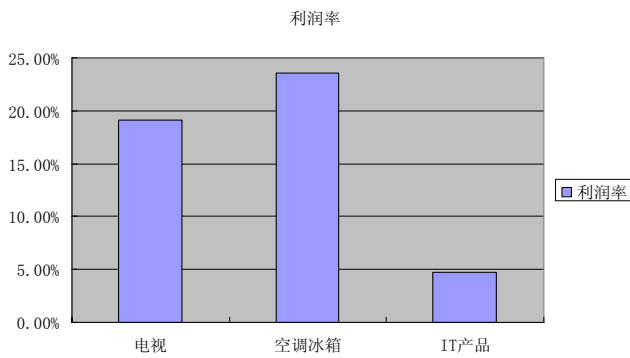


资料来源：西南证券研发中心

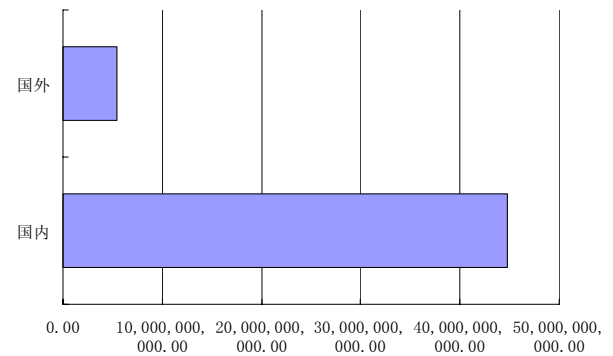
基本数据

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%)

- **风险提示** 行业景气度较低；黑电竞争白炽化。
- **盈利预测** 预期 2012、2013 年每股收益 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 2012 年 18 倍 PE 较为合理，给予公司“中性”评级。

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	52,022.88	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	0.088	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) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>