

外销势头强劲, 内销产品升级提升盈利

投资要点

- **事件:**公司发布2016年度报告,2016年度实现营收318.3亿元,同比增长5.4%,实现归母净利润17.6亿元,同比增长18.1%,扣非后归母净利润16.8亿,同比增长25.4%,业绩总体符合预期。
- **海外市场业绩表现突出,产品创新迎合消费升级。**2016年上半年,公司大股东海信集团成为第15届欧洲杯顶级赞助商,海信品牌知名度大幅提升,公司充分受益,海外订单提升,2016年全年海外业务收入同比增长21.4%。消费升级助推公司产品结构改革,大屏、高清、智能产品销售占比不断提升,公司从追求营收体量的增长转变为追求盈利质量提升,在国内市场疲软的情况下,坚守高端定位,提升品牌形象,公司产品市占率不断提升。2016年,公司继续推进ULED技术提升,发布了全球首款DLP超短焦4K激光电视,根据中怡康的数据显示,2016年,受激光电视销售拉动,海信在国内85英寸及以上超大屏市场销售额市占率达到50%,成为中国超大屏电视的首选产品。
- **互联网电视业务迎来春天。**随着小米、乐视等互联网企业相继推出终端产品,实现了终端产品商与内容商、运营商产业链的纵向打通,互联网电视业务迎来春天,根据海信互联网电视研究中心数据,海信互联网电视全球激活用户数达到2343万,其中国内日活用户数突破900万。公司以产品为流量端口,完善运营服务,集视频点播、教育、游戏、购物等多个应用模块为一体,与爱奇艺、华数等内容提供商达成合作。我们看好电视行业盈利模式从单纯地产销产品到广告、入驻费用、销售折扣等流量变现的多元化发展。
- **销售费用率三年首降,产品研发投入稳步增长。**公司2016年销售费用同比下降16.11%,2016年销售费用率为7.07%,这是连续三年在销售费用率维持在8.8%左右的首次下跌,说明公司产品品牌知名度已经发挥出明显效应,尤其是在海外市场。2016年度研发支出同比上升0.58%,公司在研发投入上不断发力,为产品升级、技术创新提供充分保证。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.59元、1.84元、2.02元,给予公司2017年15倍PE,对应目标价23.85元,维持“买入”评级。
- **风险提示:**原材料价格或大幅波动,新品推出不及预期,汇率或大幅波动。

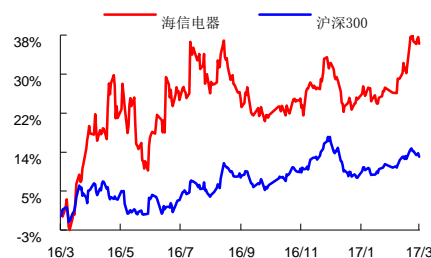
| 指标/年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 31832.46 | 34385.22 | 37359.52 | 40744.57 |
| 增长率 | 5.44% | 8.02% | 8.65% | 9.06% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1758.87 | 2085.16 | 2402.19 | 2637.27 |
| 增长率 | 18.14% | 18.55% | 15.20% | 9.79% |
| 每股收益EPS(元) | 1.34 | 1.59 | 1.84 | 2.02 |
| 净资产收益率ROE | 13.15% | 13.56% | 13.51% | 12.91% |
| PE | 14 | 12 | 10 | 9 |
| PB | 1.80 | 1.55 | 1.34 | 1.17 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振
执业证号: S1250513110001
电话: 023-63786049
邮箱: zhzh@swsc.com.cn
联系人: 龚梦泓
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 13.08 |
| 流通A股(亿股) | 13.08 |
| 52周内股价区间(元) | 13.55-18.97 |
| 总市值(亿元) | 244.95 |
| 总资产(亿元) | 218.64 |
| 每股净资产(元) | 9.61 |

相关研究

1. 海信电器(600060): 净利润增幅提速, 盈利模式多元值得期待 (2016-10-25)
2. 海信电器(600060): 龙头分享升级红利, 品牌打开海外市场 (2016-09-23)

关键假设：

假设 1：公司国内业务营收基本保持稳定，受益于产品结构优化及终端产品提价，国内业务毛利率水平稳步提升；

假设 2：国外业务部分，受益于品牌效应提升，营收保持较高增速，同时加大自主品牌出口占比，毛利率提升；

假设 3：费用率较低的国外业务占比扩大，三费率整体呈下降趋势。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

| 单位：百万元 | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|-----|----------|----------|----------|----------|
| 合计 | 收入 | 31832.46 | 34385.22 | 37359.52 | 40744.57 |
| | 增速 | 5.44% | 8.02% | 8.65% | 9.06% |
| | 毛利率 | 16.58% | 16.72% | 16.59% | 16.43% |
| 国内业务 | 收入 | 18914.65 | 19103.8 | 19294.83 | 19487.78 |
| | 增速 | -2.82% | 1.00% | 1.00% | 1.00% |
| | 毛利率 | 24.95% | 26.00% | 27.00% | 28.00% |
| 国外业务 | 收入 | 9708.09 | 12232.19 | 15167.92 | 18504.86 |
| | 增速 | 33.33% | 26.00% | 24.00% | 22.00% |
| | 毛利率 | 4.77% | 5.00% | 5.50% | 6.00% |
| 其他 | 收入 | 3209.72 | 3049.24 | 2896.78 | 2751.94 |
| | 增速 | -6.81% | -5.00% | -5.00% | -5.00% |
| | 毛利率 | 3.02% | 5.60% | 5.26% | 4.56% |

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|----------|----------|----------|----------|-------------------|----------|---------|---------|----------|
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 31832.46 | 34385.22 | 37359.52 | 40744.57 | 净利润 | 1789.16 | 2137.09 | 2462.36 | 2702.47 |
| 营业成本 | 26553.85 | 28635.87 | 31163.31 | 34052.21 | 折旧与摊销 | 412.07 | 154.02 | 172.73 | 196.34 |
| 营业税金及附加 | 180.36 | 194.82 | 211.68 | 230.86 | 财务费用 | -24.53 | -109.82 | -159.69 | -208.78 |
| 销售费用 | 2251.86 | 2441.35 | 2540.45 | 2729.89 | 资产减值损失 | 112.52 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 管理费用 | 969.83 | 962.79 | 971.35 | 1038.99 | 经营营运资本变动 | -2143.51 | 440.55 | -928.58 | -1004.98 |
| 财务费用 | -24.53 | -109.82 | -159.69 | -208.78 | 其他 | 2324.73 | -120.24 | -153.00 | -168.46 |
| 资产减值损失 | 112.52 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 经营活动现金流净额 | 2470.43 | 2601.60 | 1493.82 | 1616.59 |
| 投资收益 | 46.86 | 41.00 | 53.00 | 65.00 | 资本支出 | 160.98 | -330.00 | -335.00 | -338.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -2896.76 | 41.00 | 53.00 | 65.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -2735.78 | -289.00 | -282.00 | -273.00 |
| 营业利润 | 1835.43 | 2201.21 | 2585.43 | 2866.41 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 235.49 | 274.18 | 268.33 | 264.38 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 2070.92 | 2475.40 | 2853.76 | 3130.78 | 股权融资 | -0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 281.76 | 338.30 | 391.40 | 428.31 | 支付股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润 | 1789.16 | 2137.09 | 2462.36 | 2702.47 | 其他 | -1668.91 | 123.76 | 159.69 | 208.78 |
| 少数股东损益 | 30.29 | 51.93 | 60.17 | 65.20 | 筹资活动现金流净额 | -1668.93 | 123.76 | 159.69 | 208.78 |
| 归属母公司股东净利润 | 1758.87 | 2085.16 | 2402.19 | 2637.27 | 现金流量净额 | -1933.84 | 2436.36 | 1371.51 | 1552.37 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 2596.28 | 5032.64 | 6404.16 | 7956.53 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 10882.38 | 12248.77 | 13131.87 | 14397.18 | 销售收入增长率 | 5.44% | 8.02% | 8.65% | 9.06% |
| 存货 | 3738.93 | 4011.33 | 4367.21 | 4777.45 | 营业利润增长率 | 24.05% | 19.93% | 17.45% | 10.87% |
| 其他流动资产 | 3113.51 | 1999.49 | 2425.25 | 2776.46 | 净利润增长率 | 16.45% | 19.45% | 15.22% | 9.75% |
| 长期股权投资 | 171.80 | 171.80 | 171.80 | 171.80 | EBITDA 增长率 | 23.87% | 1.01% | 15.72% | 9.83% |
| 投资性房地产 | 193.78 | 193.78 | 193.78 | 193.78 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 1250.80 | 1426.64 | 1583.78 | 1717.31 | 毛利率 | 16.58% | 16.72% | 16.59% | 16.43% |
| 无形资产和开发支出 | 226.51 | 234.99 | 248.47 | 264.95 | 三费率 | 10.04% | 9.58% | 8.97% | 8.74% |
| 其他非流动资产 | 517.38 | 509.03 | 500.68 | 492.33 | 净利率 | 5.62% | 6.22% | 6.59% | 6.63% |
| 资产总计 | 22691.37 | 25828.48 | 29026.99 | 32747.78 | ROE | 13.15% | 13.56% | 13.51% | 12.91% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 7.88% | 8.27% | 8.48% | 8.25% |
| 应付和预收款项 | 7181.77 | 7808.40 | 8393.08 | 9221.32 | ROIC | 12.70% | 13.48% | 14.86% | 14.77% |
| 长期借款 | 6.50 | 6.50 | 6.50 | 6.50 | EBITDA/销售收入 | 6.98% | 6.53% | 6.96% | 7.00% |
| 其他负债 | 1892.50 | 2251.95 | 2403.42 | 2593.50 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 9080.77 | 10066.85 | 10803.00 | 11821.31 | 总资产周转率 | 1.46 | 1.42 | 1.36 | 1.32 |
| 股本 | 1308.48 | 1308.48 | 1308.48 | 1308.48 | 固定资产周转率 | 24.35 | 27.62 | 28.56 | 29.06 |
| 资本公积 | 2258.79 | 2258.79 | 2258.79 | 2258.79 | 应收账款周转率 | 14.41 | 14.56 | 14.83 | 14.74 |
| 留存收益 | 9630.94 | 11716.11 | 14118.30 | 16755.57 | 存货周转率 | 8.04 | 7.37 | 7.40 | 7.42 |
| 归属母公司股东权益 | 13184.28 | 15283.38 | 17685.57 | 20322.84 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 105.96% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 426.32 | 478.25 | 538.42 | 603.62 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 13610.60 | 15761.63 | 18223.99 | 20926.46 | 资产负债率 | 40.02% | 38.98% | 37.22% | 36.10% |
| 负债和股东权益合计 | 22691.37 | 25828.48 | 29026.99 | 32747.78 | 带息债务/总负债 | 0.07% | 0.06% | 0.06% | 0.05% |
| | | | | | 流动比率 | 2.27 | 2.34 | 2.46 | 2.55 |
| | | | | | 速动比率 | 1.85 | 1.94 | 2.05 | 2.15 |
| | | | | | 股利支付率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.34 | 1.59 | 1.84 | 2.02 |
| | | | | | 每股净资产 | 10.40 | 12.05 | 13.93 | 15.99 |
| | | | | | 每股经营现金 | 1.89 | 1.99 | 1.14 | 1.24 |
| | | | | | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| EBITDA | 2222.97 | 2245.42 | 2598.47 | 2853.97 | | | | | |
| PE | 13.93 | 11.75 | 10.20 | 9.29 | | | | | |
| PB | 1.80 | 1.55 | 1.34 | 1.17 | | | | | |
| PS | 0.77 | 0.71 | 0.66 | 0.60 | | | | | |
| EV/EBITDA | 9.40 | 8.22 | 6.57 | 5.44 | | | | | |
| 股息率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 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 |
| 行业评级 | 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 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| 北京 | 赵佳 | 地区销售总监 | 010-57631179 | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn |
| | 徐也 | 机构销售 | 010-57758595 | 18612694479 | xye@swsc.com.cn |
| | 任骁 | 机构销售 | 010-57758566 | 18682101747 | rxiao@swsc.com.cn |
| 广深 | 张婷 | 地区销售总监 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn |
| | 刘宁 | 机构销售 | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn |
| | 刘予鑫 | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |