

海信电器 (600060)
强烈推荐
行业：黑电

业绩符合预期，关注原材料对行业的影响

公司披露 16 年年报：1) 16 年实现营收 318.32 亿元，同比+5.44%；归母净利润 17.59 亿元，同比+18.14%。2) Q4 单季实现营收 97.57 亿元，同比+21.0%；归母净利润 6.19 亿元，同比+10.4%。3) 公司 2016 年拟分红每 10 股派 4.04 元。

投资要点：

- 收入：增速自下半年起开始回升，外销表现亮眼。**公司 2016 年实现营收 318.32 亿元，同比+5.44%。其中，Q4 单季实现营收 97.57 亿元，同比+21.1%。公司收入增速在下半年开始显著回升。收入增长主要得益于：1、内销：ULED 电视、激光电视、VIDAA 电视等新品的推出；2、外销：奥运会与欧洲杯的召开，公司全年外销收入同比+23.2%。
- 销售费用控制得当对冲毛利率下降，净利率小幅提升。**公司 2016 年归母净利润 17.59 亿元，同比+18.14%；毛利率为 16.58%，同比-0.05pct；净利率 5.62%，同比+0.53pct。其中，16Q4 毛利率 16.76%，同比-3.38pct。毛利率大幅下滑的原因在于成本端价格的上升（下半年面板价格涨幅 30%-50%）。但得益于销售费用控制得当（全年费用率同比-1.82pct，Q4 同比-2.89pct），公司全年净利率反而有所提升。
- 面板价格上涨，2017 年电视行业何去何从？**当前市场对行业的关注点在于面板价格对成本端的影响。事实上，本轮面板价格的上涨主要原因是供给侧的去产能，在需求没有显著变化的情况下，当前面板价格基本上已经达到了平衡。下半年，随着产能的逐步释放，面板价格有望回落。而借此轮成本上涨的电视产品终端价格并不会停止涨价，叠加互联网电视退潮带来的竞争格局改善，传统电视龙头的盈利能力有望出现回升。
- 维持“强烈推荐”评级，目标价 23 元。**预测公司 17-19 年每股收益 1.56、1.76 和 1.96 元。维持“强烈推荐”评级，目标价 23.0 元，对应 17/18/19 年市盈率为 12/11/10 倍。
- 风险提示：**原材料价格超预期上升；行业爆发价格战；汇率风险。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	31832	33424	36766	40811
收入同比(%)	5%	5%	10%	11%
归属母公司净利润	1759	2045	2300	2571
净利润同比(%)	18%	16%	12%	12%
毛利率(%)	16.6%	16.4%	16.4%	16.4%
ROE(%)	13.3%	13.4%	13.6%	13.7%
每股收益(元)	1.34	1.56	1.76	1.96
P/E	14.22	12.23	10.88	9.73
P/B	1.90	1.64	1.48	1.33
EV/EBITDA	10	10	9	8

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与人：孙佳骏

S0960116070034

021-52286447

sunjiajun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 23

当前股价： 18.72

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1308
流通股本(百万股)	1308
总市值(亿元)	252
流通市值(亿元)	252
成交量(百万股)	10.93
成交额(百万元)	204.75

股价表现

相关报告

《海信电器(600060):全球市场份额持续提升、互联网用户突破 1900 万户》

2016-08-12

《海信电器(600060):第三季度营收创历史新高，品牌竞争力持续提升》

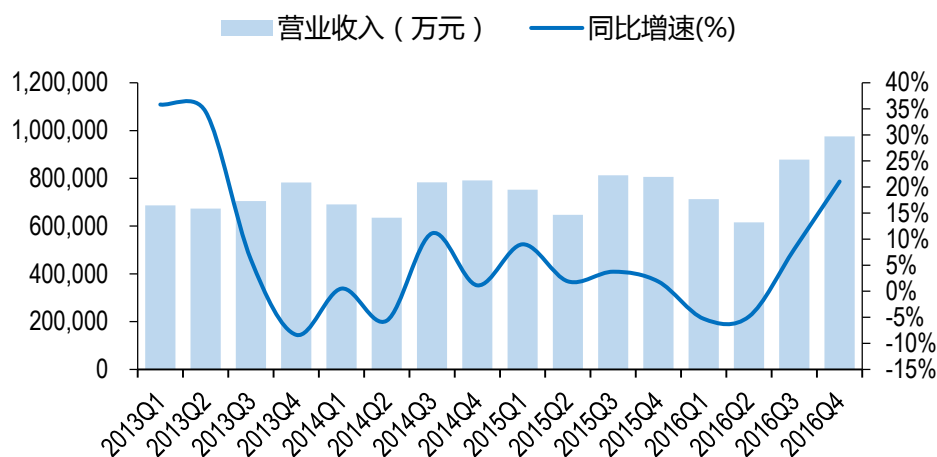
2016-10-25

一、营收及净利润季度变动趋势

公司 16 年实现营收 318.32 亿元，同比+5.44 %；归母净利润 17.59 亿元，同比+18.14 %；扣非归母净利润 16.78 亿元，同比+25.39%；每股收益 1.34 元。

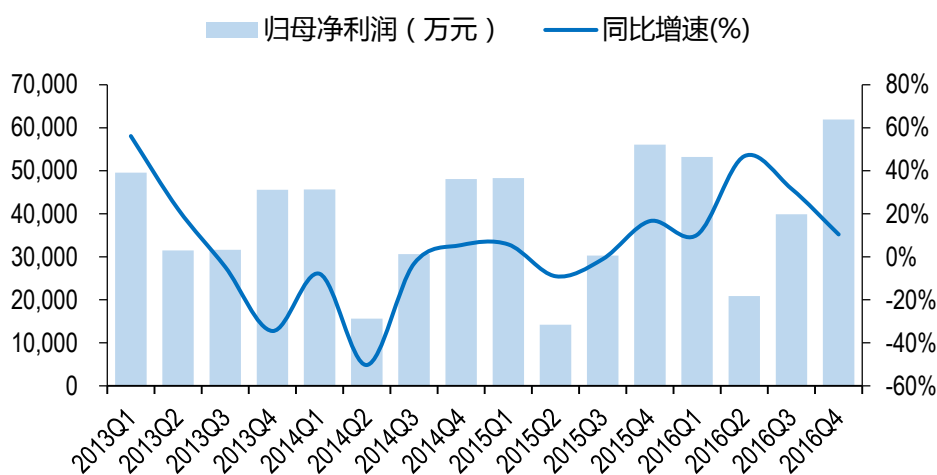
分季度来看，16 Q4 单季实现营收 97.57 亿元，同比+21.1%；归母净利润 6.19 亿元，同比+10.4%。

图 1 海信电器分季度营收（截止至 16Q4）



资料来源：Wind，中国中投证券研究总部

图 2 海信电器分季度归母净利润（截止至 16Q4）



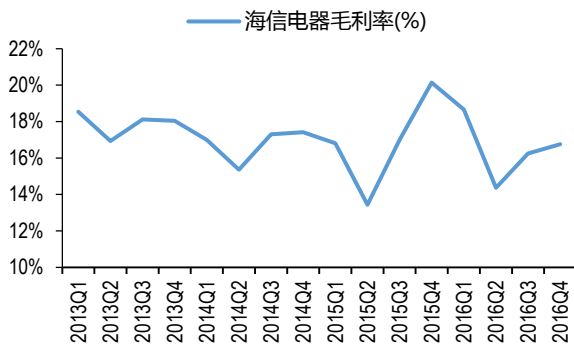
资料来源：Wind，中国中投证券研究总部

二、盈利能力及费用率季度变动趋势

公司 2016 年毛利率为 16.58%，同比-0.05pct；净利率 5.62%，同比+0.53pct。

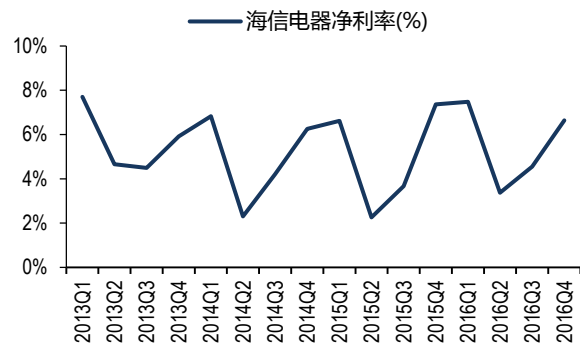
分季度来看，16Q4 毛利率 16.76%，同比-3.38pct；净利率 6.64%，同比-0.72pct。

图 3 海信电器分季度毛利率 (截止至 16Q3)



资料来源：Wind，中国中投证券研究总部

图 4 海信电器分季度净利率 (截止至 16Q3)

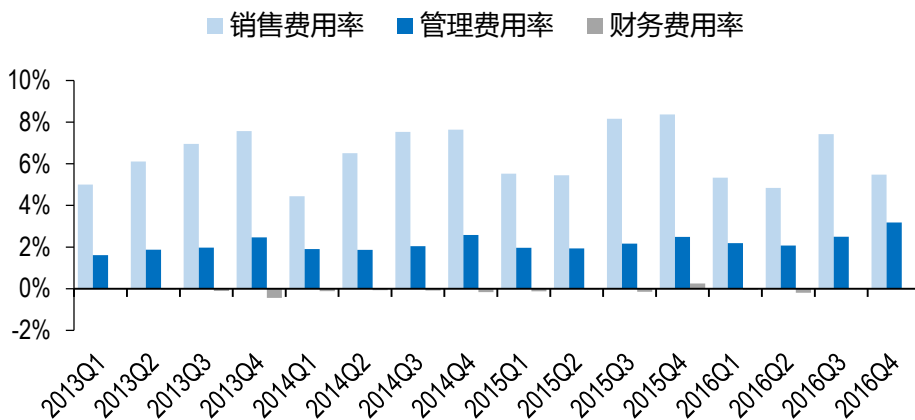


资料来源：Wind，中国中投证券研究总部

费用率：公司 16 年销售、管理、财务费用率分别为 7.07 %、3.05 %、-0.08 %，同比分别-1.82pct、+0.28pct、-0.06pct。

分季度来看，16Q4 销售、管理、财务费用率分别为 5.48%、3.18%、-0.02%，同比分别-2.89pct、+0.67pct、-0.27pct。

图 5 海信电器分季度三项费用率 (截止至 16Q4)



资料来源：Wind，中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	20331	21936	24204	26845
现金	2596	3018	3705	4433
应收账款	2327	2381	2620	2908
其它应收款	8	71	78	87
预付账款	48	42	46	51
存货	3739	3286	3615	4012
其他	11612	13137	14140	15353
非流动资产	2360	1879	1963	2010
长期投资	172	0	0	0
固定资产	1226	1375	1460	1506
无形资产	227	227	227	227
其他	736	277	277	277
资产总计	22691	23814	26167	28855
流动负债	8967	8034	8660	9417
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3901	4191	4611	5118
其他	5066	3843	4049	4299
非流动负债	113	74	64	61
长期借款	7	7	7	7
其他	107	68	57	55
负债合计	9081	8109	8724	9478
少数股东权益	426	476	526	576
股本	1308	1308	1308	1308
资本公积	2259	2259	2259	2259
留存收益	9631	11662	13349	15230
归属母公司股东权益	13184	15229	16917	18800
负债和股东权益	22691	23814	26167	28855

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	2470	436	1477	1577
净利润	1789	2095	2350	2621
折旧摊销	412	176	215	253
财务费用	-25	-70	-84	-101
投资损失	-47	-40	-40	-40
营运资金变动	153	-2140	-976	-1180
其它	187	415	11	24
投资活动现金流	-2736	-76	-260	-260
资本支出	292	300	300	300
长期投资	-2483	-180	0	0
其他	-4927	43	40	40
筹资活动现金流	-1669	62	-530	-589
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他	-1669	62	-530	-589
现金净增加额	-1934	421	688	728

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	31832	33424	36766	40811
营业成本	26554	27943	30737	34118
营业税金及附加	180	117	129	143
营业费用	2252	2387	2459	2557
管理费用	970	936	1132	1383
财务费用	-25	-70	-84	-101
资产减值损失	113	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	47	40	40	40
营业利润	1835	2152	2434	2752
营业外收入	344	313	330	329
营业外支出	109	0	0	0
利润总额	2071	2465	2764	3081
所得税	282	370	415	462
净利润	1789	2095	2350	2621
少数股东损益	30	50	50	50
归属母公司净利润	1759	2045	2300	2571
EBITDA	2223	2257	2565	2904
EPS (元)	1.34	1.56	1.76	1.96

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	5.4%	5.0%	10.0%	11.0%
营业利润	24.1%	17.2%	13.1%	13.1%
归属于母公司净利润	18.1%	16.3%	12.5%	11.8%
获利能力				
毛利率	16.6%	16.4%	16.4%	16.4%
净利率	5.5%	6.1%	6.3%	6.3%
ROE	13.3%	13.4%	13.6%	13.7%
ROIC	17.5%	16.5%	17.2%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	40.0%	34.0%	33.3%	32.8%
净负债比率				
流动比率	2.27	2.73	2.79	2.85
速动比率	1.84	2.31	2.37	2.42
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.44	1.47	1.48
应收账款周转率	14	13	14	14
应付账款周转率	6.81	6.91	6.98	7.01
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.56	1.76	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	0.33	1.13	1.21
每股净资产(最新摊薄)	10.08	11.64	12.93	14.37
估值比率				
P/E	14.22	12.23	10.88	9.73
P/B	1.90	1.64	1.48	1.33
EV/EBITDA	10	10	9	8

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-12	海信电器(600060):全球市场份额继续提升、互联网用户突破 1900 万户
2016-10-25	海信电器 (600060): 第三季度营收创历史新高, 品牌竞争力持续提升

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超, 南京大学硕士研究生, 在富士通(中国)通信业务部门任职多年, 2008 年加入中投证券研究总部, 先后从事交通运输、电子和家电行业研究;

孙佳骏, 上海外国语大学金融学硕士, 2016 年加入中投证券研究总部, 从事家电行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编: 200082 传真: (021) 62171434