

海信电器 (600060.SH)

成本压力大导致利润下滑

● 面板价格处于高位，盈利能力下滑

2017H1 公司实现营业收入 136 亿元 (YoY+2%)，归母净利 4.0 亿元 (YoY-47%)，毛利率 13% (YoY-2.9pct)，净利率 2.9% (YoY-2.7pct)。其中，Q2 单季营业收入 69 亿元 (YoY+11%)，归母净利 1.3 亿元 (YoY-39%)，毛利率 13% (YoY-1.3pct)，净利率 1.8% (YoY-1.6pct)，Q2 环比 Q1 业绩有所改善。分区域来看，海外市场实现较高增长，根据中国海关出口数据，海信电视上半年出口额同比增长 31%。

毛利率、净利润同比下滑，主要原因：1) 经历过去年体育大年后，今年行业需求较为低迷，同时竞争依然激烈，竞争格局没有明显改善；2) 面板价格处于高位，同比去年同期面板均价涨幅 35%-40%，面板占成本的 60% 左右，成本压力太大导致毛利率下降。

● 下半年成本压力有望缓解，期待盈利能力好转

随着新的面板厂陆续投产，供给增加后，面板价格有望下降，缓解黑电企业的成本压力。根据 Wind，7 月份面板价格环比已有小幅下降。

● 保持龙头地位，智能电视业务稳步发展

根据中怡康数据，2017H1 海信电视的零售量和零售额占有率分别为 17% 和 18%，保持龙头地位。截止到 2017Q2，海信智能电视全球激活用户量增加 346 万至 2679 万。四大平台推广顺利：1) 聚好看互联网视频用户达到 1965 万，日均观看时长 290 分钟；2) 聚好学搭建的在线教育平台累积用户数达 736 万；3) 聚好玩游戏平台已拥有 1268 万累计用户，91 万日活跃用户，日均启动达 135 万次；4) 聚好看云平台影视等内容和服务逐步丰富。未来预计服务收入将快速增长。

● 投资建议

预计 2017-19 年公司净利润分别为 14.1、16.7、19.1 亿元，同比增速分别为 -20%、19%、14%，短期成本压力较大，下调至“谨慎增持”评级。

● 风险提示

竞争格局恶化；面板价格继续上涨。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	30190	31832	32469	34417	36138
增长率 (%)	4.1%	5.4%	2.0%	6.0%	5.0%
EBITDA (百万元)	1723	2107	1572	1882	2167
净利润 (百万元)	1489	1759	1408	1672	1908
增长率 (%)	6.3%	18.1%	-20.0%	18.8%	14.1%
EPS (元/股)	1.14	1.34	1.08	1.28	1.46
市盈率 (P/E)	12.9	10.9	13.6	11.4	10.0
市净率 (P/B)	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.2	13.4	18.2	15.4	13.5

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

14.63 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-19

相对市场表现



分析师：

曾 焯 S0260517050002


0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

相关研究：

海信电器 (600060.SH)：盈 2016-11-07
 受益于大屏化、格局改善和出口增长

海信电器 (600060.SH)：出 2015-10-25
 口增长、产品升级以及面板价格下行保障硬件利润

海信电器 (600060.SH)：奔 2015-08-23
 实竞争基础，建设互联网电视生态

联系人：

袁雨辰 021-60750604

yuanyuchen@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	18,429	20,331	21,587	23,095	24,840
货币资金	3,254	2,596	4,994	5,593	6,486
应收及预付	11,748	10,834	11,564	12,258	12,871
存货	2,801	3,739	3,405	3,523	3,676
其他流动资产	626	3,162	1,623	1,721	1,807
非流动资产	2,492	2,360	2,404	2,434	2,445
长期股权投资	50	172	172	172	172
固定资产	1,420	1,251	1,304	1,343	1,362
在建工程	31	25	39	81	94
无形资产	215	227	217	208	199
其他长期资产	808	711	711	711	711
资产总计	20,921	22,691	23,991	25,529	27,285
流动负债	8,624	8,967	9,282	9,649	10,069
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	5,721	6,483	6,810	7,046	7,352
其他流动负债	2,902	2,485	2,472	2,603	2,718
非流动负债	72	113	113	113	113
长期借款	7	7	7	7	7
应付债券	7	7	7	7	7
其他非流动负债	65	107	107	107	107
负债合计	8,695	9,081	9,395	9,763	10,183
股本	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308
资本公积	2,259	2,259	2,259	2,259	2,259
留存收益	8,317	9,617	10,603	11,773	13,109
归属母公司股东权	11,884	13,184	14,170	15,340	16,676
少数股东权益	342	426	426	426	426
负债和股东权益	20,921	22,691	23,991	25,529	27,285

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	904	107	3,120	1,400	1,766
净利润	1,489	1,759	1,408	1,672	1,908
折旧摊销	208	231	152	171	189
营运资金变动	-880	-2,018	1,460	-542	-431
其它	86	135	100	100	100
投资活动现金流	0	-112	-300	-300	-300
资本支出	0	11	-300	-300	-300
投资变动	0	-112	-300	-300	-300
其他	0	-11	300	300	300
筹资活动现金流	-631	-653	-422	-502	-572
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	-2	65	0	0	0
其他	-629	-718	-422	-502	-572
现金净增加额	273	-658	2,398	599	893
期初现金余额	2,981	3,254	2,596	4,994	5,593
期末现金余额	3,254	2,596	4,994	5,593	6,486

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	4.1%	5.4%	2.0%	6.0%	5.0%
营业利润增长	6.3%	18.1%	-20.0%	18.8%	14.1%
归属母公司净利润增长	6.3%	18.1%	-20.0%	18.8%	14.1%
获利能力(%)					
毛利率	17.0%	16.6%	15.0%	17.0%	16.6%
净利率	4.9%	5.5%	4.3%	4.9%	5.3%
ROE	12.5%	13.3%	9.9%	10.9%	11.4%
ROIC	11.3%	12.8%	9.6%	11.8%	12.9%
偿债能力					
资产负债率(%)	41.6%	40.0%	39.2%	38.2%	37.3%
净负债比率	-26.0%	-28.6%	-18.3%	-16.3%	-13.5%
流动比率	2.14	2.27	2.33	2.39	2.47
速动比率	1.81	1.85	1.96	2.03	2.10
营运能力					
总资产周转率	1.44	1.40	1.35	1.35	1.32
应收账款周转率	2.57	2.94	2.81	2.81	2.81
存货周转率	8.94	7.10	8.11	8.11	8.11
每股指标(元)					
每股收益	1.14	1.34	1.08	1.28	1.46
每股经营现金流	0.69	0.08	2.38	1.07	1.35
每股净资产	9.08	10.08	10.83	11.72	12.74
估值比率					
P/E	12.9	10.9	13.6	11.4	10.0
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.2	13.4	18.2	15.4	13.5

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	30190	31832	32469	34417	36138
营业成本	25050	26554	27599	28566	29814
营业税金及附加	106	180	162	172	181
销售费用	2684	2252	2305	2925	3072
管理费用	835	970	983	1042	1093
财务费用	-6	-25	-38	-53	-60
资产减值损失	-52	-113	-100	-100	-100
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	-94	-179	-152	-153	-154
营业利润	1480	1835	1407	1714	1989
营业外收入	333	344	344	344	344
营业外支出	24	109	109	109	109
利润总额	1788	2071	1637	1944	2219
所得税	252	282	229	272	311
净利润	1489	1759	1408	1672	1908
少数股东损益	48	30	0	0	0
归属母公司净利润	1489	1759	1408	1672	1908
EBITDA	1723	2107	1572	1882	2167
EPS(元)	1.14	1.34	1.08	1.28	1.46

广发家电行业研究小组

- 曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡益润：分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 袁雨辰：研究助理，上海社科院经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。