

打造内涵式增长黑电龙头

——海信电器（600060）调研快报

2011年12月28日

推荐/维持

海信电器

调研快报

王玉泉	TMT 行业分析师	执业证书编号: S1480510120008
联系人: 李常	家用电器行业分析师	lichang@dxzq.net.cn 010-66507315

事件:

近期我们到公司实地调研,就彩电行业发展、智能电视和 3D 电视的推广情况、公司的成本控制能力等问题与公司进行了沟通交流。

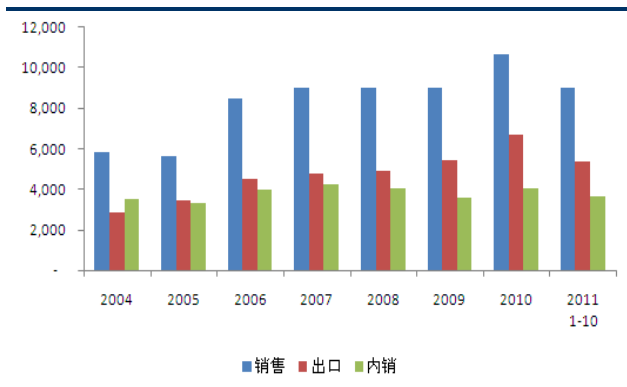
观点:

1、国内彩电行业增速平稳,产品结构优化是重点

从历年国内厂商的销量变化可以看出,总销量基本保持小幅增长,2010 年在海外销量大幅增长的情况下总销量增长幅度较大,今年总销量预计与去年持平。出口方面可能由于海外局势动荡存在小幅波动,但是就国内市场部分而言,国产品牌内销量维持在一个较为稳定的水平,今年大致为 4000 多万台,预计明年保持稳定。虽然当前家电下乡政策面临逐步退出、以旧换新也即将结束,但是对彩电行业的影响是暂时的,可能会存在短期的提前购买行为,但是政策的实施对居民彩电的需求总量影响不大。综合来看国内彩电行业的增速平稳。

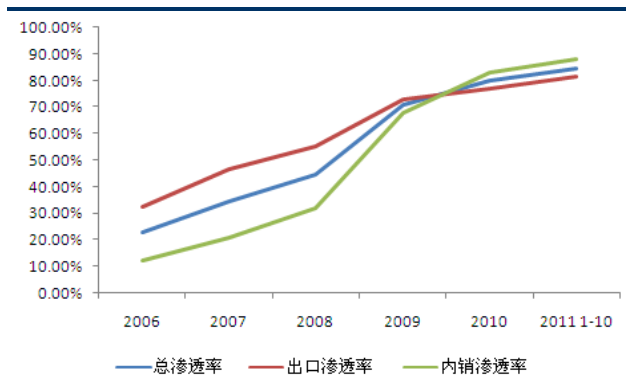
对于彩电行业而言,不断推出新产品,通过优化高端产品的销售占比是提升企业盈利增长的重要来源。从产业在线的数据来看,彩电出口部分的 LCD 渗透率在今年的前 10 个月已经达到 81.63%,内销部分的 LCD 渗透率在今年的前 10 个月达到了 88.17%。

图 1: 国内彩电厂商销量变化



资料来源: 产业在线, 东兴证券

图 2: 国内彩电厂商 LCD 销量占比



资料来源: 产业在线, 东兴证券

2、公司的产品结构优化业内领先

根据中怡康数据显示：上半年海信平板电视销量占有率达到 15.53%，海信 LED 电视零售量占有率达到 21.38%，海信 3D 电视零售量占有率达到 19.92%，海信网络电视的销售量占有率为 22.9%，高居行业第一位。

从海信自身的角度来看，当前公司的 LED 电视出货占比约为 60%、网络电视出货占比约为 50%、智能电视出货占比约为 7%到 8%、3D 电视出货占比约为 30%、PDP 电视出货占比约为 5%。（备注：各产品类别是并行关系）。其中 3D 电视出货占比提升很快，从年初的 3%~5%上升到现在的 30%。智能电视出货占比也高于行业 5% 的水平。只有高附加值产品的占比提升，才能保证公司的盈利水平。

3、借助 I'TV 进入平板电脑领域

I'TV，意为：我的个人智能电视。实现了大屏幕电视、小屏 I'TV、智能手机间的“三屏互动”、“协同互传”，真正实现了随时、随地、随心观看电视，同时，植入智能推荐、社区交友等软件应用，该产品兼有网络、娱乐、PC 及社交等功能。

2011 年 8 月 16 日，海信推出全球首款个人智能电视 I'TV M280 系列；2011 年 11 月 30 日，海信个人智能电视 I'TV2 M1101 系列全新上市，显示了公司强劲的新产品开发和推广速度。根据 IDC 的预测，平板电脑的出货量 2012 年将达到 820 万台；海信电器通过电视应用巧妙地进入了这个新兴领域，同时也丰富了公司的智能电视产品体系。

4、模组自制持续推进降低成本

液晶模组制造是平板电视的上游产业，海信电器在国内首家实现了模组与整机的一体化整合结构设计，并实现了背光、模组及至整机的一体化流水线制造，通过提高模组的自我配套能力能有效控制成本，提升整机毛利空间。目前模组自制率约为 50%，希望 2012 年能达到 60%~65%的自制比例。

结论：

基于公司的行业龙头地位，公司在改善产品结构和控制成本方面优势明显，实现了内涵式的业绩增长。随着智能电视和 3D 电视的渗透率逐步提高，公司的业绩将稳定增长。预计公司 2011 年、2012 年 eps 为 1.36 元、1.51 元，对应 PE 为 8.53 倍、7.7 倍。12 月 28 日公司股价 11.59 元，我们认为 2012 年 10 倍 PE 较为合理，六个月目标价 15 元，维持“推荐”评级。

风险提示：

- 1、智能电视和 3D 电视的推广进度低于预期。
- 2、原材料、人力成本上升。

表 1：海信电器盈利预测

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	18406.55	21263.70	22880.00	25609.00	28433.97
(+/-)%	37.29	15.52	7.60	11.93	11.03
净利润（百万元）	498.23	834.91	1180.20	1308.26	1479.24
(+/-)%	121.47	67.57	41.36	10.85	13.07
每股收益(元)	1.01	0.96	1.36	1.51	1.70
PE	11.48	12.04	8.53	7.70	6.81

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

联系人简介

李常

清华大学电路与系统硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。