

业绩改善初现小拐点

——海信电器（600060）业绩预告点评——

买入

事件:

- 海信电器（600060）公布了业绩预增公告，公司2011年全年净利润预计同比增长100%以上（未经审计）。其中，四季度单季净利润超过7.84亿元，同比增长翻番以上。超出预期。

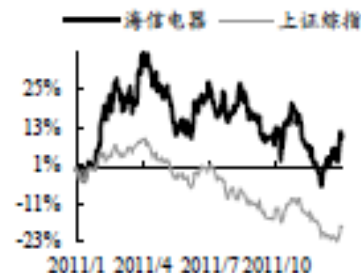
点评:

- **适逢行业性业绩改善拐点临近，公司产品结构明显优于行业** 公司保持新产品推出速度领先行业的优势，LED电视、3D电视与智能电视的占比进一步提升。海信LED电视零售量占有率达到21.38%，持续保持第一位，并领先第二名超过5个百分点。LED液晶电视的毛利率较高，在LED升级的趋势下，公司作为布局LED较早的龙头公司，将能更大程度上受益行业升级带来的增长，持续提振公司毛利率。
- **Q4表现超预期，受益传统销售旺季需求回升** 由于传统双节间隙很近，渠道备货集中于2011年11、12月，带动公司Q4业绩超预期；另外以旧换新末班车效应显现，政策退出前提前释放了部分需求；公司在Q3库存水平降至低位，Q4实现旺季旺销。
- **持续加强品牌店的建设** 公司目前总共有23000个销售网点，其中连锁经营占公司销售比例的20%-30%，超市占30%，门店占30%。其中大连锁（国美、苏宁）对公司销售贡献最大。公司加强品牌店的建设，新增品牌店在3000-4000个。
- **扩大自制模组，控制成本得力** 在推进智能战略的同时，公司持续推进模组和整机一体化的设计水平和制造能力的提高，不断扩大自制模组的数量和比例，持续降低产品成本，公司效益的不断提高与此密切相关，在模组设计和制造上海信始终走在行业前列。加之目前液晶面板价格的持续低迷，公司成本优势明显。
- **风险提示** 黑电竞争白炽化，渠道高度密集。
- **业绩预测** 预期2011、2012、2013年每股收益1.94、1.98、2.17元，考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，公司目前的绝对低估值，我们认为按2011年8倍PE较为合理，调高给予公司“买入”评级。

分析师

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

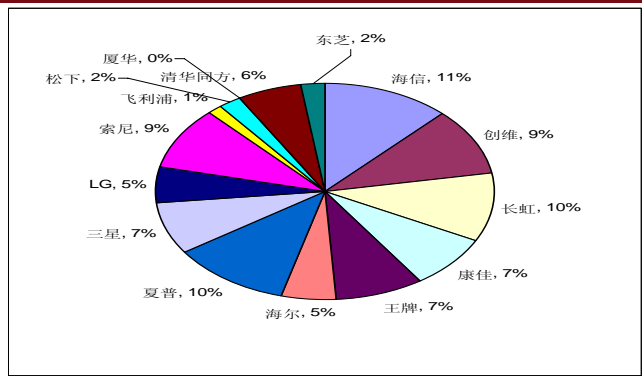
市场表现



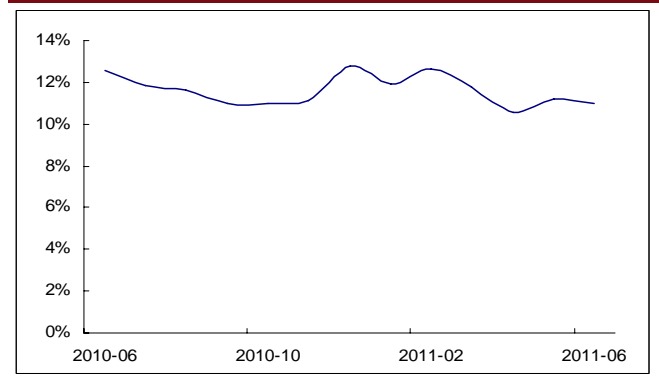
资料来源：西南证券研发中心

基础数据

总股本(百万股)	868.87
A股股本(百万股)	868.87
B/H股股本(百万股)	-
A股流通比例	100%
12个月最高/最低(元)	15.97/10.80
第一大股东/持股比例	海信集团有限公 司/41.36%

图 1: 彩电品牌占比


数据来源: wind

图 2: 公司市占率变化


数据来源: wind

表 2: 利润预测表 (百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	21264	24001	28506	32406
营业成本	17576	19669	22674	25838
营业税金及附加	66	79	87	96
销售费用	2260	2589	3128	3608
管理费用	370	446	545	619
财务费用	52	63	79	87
投资收益	18	6	7	9
资产减值及公允价值变动	(53)	(47)	(33)	(33)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	906	1914	1967	2134
营业外净收支	74	71	71	71
利润总额	979	1985	2038	2205
所得税费用	140	287	298	307
少数股东损益	4	9	11	11
归属于母公司净利润	835	1689	1729	1887
EPS (元/股)	0.96	1.94	1.98	2.17

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) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>