

海信电器 (600060)

—盈利能力稳步提升、收入增速不容乐观

投资评级 推荐 评级调 评级不变 收盘价 14.18 元

投资要点:

◆ LED 占比稳步攀升, 3D 出货量快速增长

凭借产品与其他品牌一步到半步的差距, 公司一季度 LED 占比稳步攀升达到 45%, 3D 出货量也在迅速增加。一季度, 市场竞争压力持续加大的, 产品结构持续调整以及 2010 年一季度的低基数, 是一季度净利润同比大幅增长, 与去年 4 季度环比基本持平, 2011 年整体销售状况不容乐观。预计二季度, 市场整体规模是 3D 可以达到 10%, 互联网电视达到 30%, LED 整体的市场规模达到 40%以上, 到年末 3D 产品达到 30%, LED 冲破 70%。

◆ 产品结构调整与模组一体化提升盈利能力

公司 2011 年一季报毛利率同比提升 4.56 个百分点, 净利率同比提升 2.67 个百分点, 盈利能力稳步提升, LED 产品占比的不断扩大以及 3D 电视的快速崛起, 使得公司的产品结构持续变化, 从 2010 年三季度开始, 公司毛利率一直处于稳步快速上升阶段。同时, 与 2009 年不同, 2010 年模组自制率的提高, 也为降成本起到了积极的作用, 这两大因素是公司在今年一季度收入同比小幅下降的情况下, 净利润同比大幅提升的主要因素。

◆ 一季度收入小幅下降, 全年销售情况不容乐观

从一季度的销售情况来看, 内需与出口两不旺是收入同比下降的主要原因。同时, 进口品牌杀价导致 LED 产品毛利下降, 单款产品降幅比较明显, 3D 经营改变, 品类的增加, 市场销售情况低于预期, 导致整体毛利率下降。我们认为, 3D 电视的到来, 将在中短期内对电视娱乐需求形成一定的压力, 市场需求的快速转变趋势将有所放缓。同时, 房地产销售状况的低迷, 也将对需求的增长造成不利, 因此, 总的来说, 我们认为, 全年的销售情况不容乐观。

◆ 折旧年限变更影响短期业绩释放, 巩固长期龙头地位

电视机产品近几年的销售情况越来越向电子产品靠拢, 产品更新换代速度不断加快, 产品线, 设备等固定资产更新换代的速度也在不断加快, 因此, 公司近期发布公告, 鉴于对行业的上述判断, 更改部分固定资产的折旧年限, 更改后, 公司相同固定资产的折旧率将处于行业较低水平, 符合行业的发展趋势, 短期内将对公司的业绩释放形成压力, 但以公司巩固行业龙头地位起到长期作用。

◆ 盈利预测与投资建议

我们小幅下调对公司未来三年的盈利预测, 预计 2011/2012/2013 年每股收益将 1.12/1.3/1.56 元, 对应公司 2011/2012/2013 年动态 PE 分别为 13/11/9 倍, 公司估值水平处于历史最低位, 维持公司“推荐”投资评级。

发布时间: 2011 年 7 月 15 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	15.50/10.89
上证指数/深圳成指	2795.48/12479.15
50 日均成交额(百万元)	107.49
市净率(倍)	2.17
股息率	1.41%

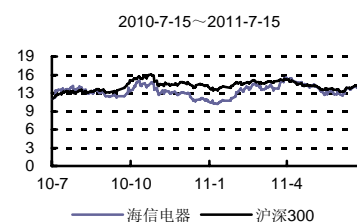
基础数据

流通股(百万股)	866.65
总股本(百万股)	866.65
流通市值(百万元)	12289.12
总市值(百万元)	12289.12
每股净资产(元)	6.55
净资产负债率	117.95%

股东信息

大股东名称	海信集团有限公司
持股比例	41.36%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 邹翠利
执业证书编号: S0020511030012
电 话: 021-51097188-1922
电 邮: zoucuili@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
电 话: 021-51097188-1922
电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

附表 财务估值报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	10904	14380	14988	17326	营业收入	21264	22327	25676	29527
现金	2437	2357	2384	2375	营业成本	17576	18196	20875	23976
应收账款	822	831	968	1108	营业税金及附加	66	56	59	70
其它应收款	14	19	21	25	营业费用	2260	2456	2876	3278
预付账款	26	30	33	38	管理费用	370	429	481	551
存货	2544	4891	4753	5788	财务费用	52	65	78	73
其他	5061	6252	6830	7992	资产减值损失	53	60	58	59
非流动资产	1590	1717	2052	2027	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	135	119	124	123	投资净收益	18	1	6	4
固定资产	1092	1304	1675	1714	营业利润	906	1065	1256	1525
无形资产	82	67	77	79	营业外收入	80	110	100	103
其他	282	227	176	111	营业外支出	6	17	18	20
资产总计	12494	16096	17040	19353	利润总额	979	1158	1338	1609
流动负债	6666	9429	9440	10612	所得税	140	181	203	247
短期借款	0	2416	1758	1993	净利润	839	977	1135	1362
应付账款	3683	3457	4102	4660	少数股东损益	4	8	8	10
其他	2982	3556	3579	3959	归属母公司净利润	835	969	1127	1352
非流动负债	26	63	50	54	EBITDA	1148	1328	1572	1872
长期借款	7	7	7	7	EPS (元)	0.96	1.12	1.30	1.56
其他	19	56	44	48					
负债合计	6692	9491	9490	10666					
少数股东权益	129	137	146	156					
股本	867	867	867	867					
资本公积	2653	2653	2653	2653					
留存收益	2170	2965	3902	5028					
归属母公司股东权益	5673	6468	7404	8530					
负债和股东权益	12494	16096	17040	19353					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	559	-1866	1586	360	成长能力				
净利润	839	977	1135	1362	营业收入	15.5%	5.0%	15.0%	15.0%
折旧摊销	190	198	237	273	营业利润	93.0%	17.6%	18.0%	21.4%
财务费用	52	65	78	73	归属于母公司净利润	67.6%	16.0%	16.3%	20.0%
投资损失	-18	-1	-6	-4	获利能力				
营运资金变动	-402	-3291	173	-1401	毛利率	17.3%	18.5%	18.7%	18.8%
其它	-102	185	-31	58	净利率	3.9%	4.3%	4.4%	4.6%
投资活动现金流	-239	-390	-633	-305	ROE	14.7%	15.0%	15.2%	15.8%
资本支出	242	350	540	230	ROIC	32.6%	18.1%	20.8%	20.6%
长期投资	-4	-22	7	-2	偿债能力				
其他	0	-62	-86	-78	资产负债率	53.6%	59.0%	55.7%	55.1%
筹资活动现金流	-84	2177	-926	-64	净负债比率	0.10%	25.52%	18.60%	18.75%
短期借款	0	2416	-658	235	流动比率	1.64	1.53	1.59	1.63
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.24	0.98	1.06	1.07
普通股增加	289	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-275	0	0	0	总资产周转率	1.86	1.56	1.55	1.62
其他	-98	-239	-269	-298	应收账款周转率	28	27	28	28
现金净增加额	239	-80	27	-9	应付账款周转率	5.32	5.10	5.52	5.47
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.96	1.12	1.30	1.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	-2.15	1.83	0.42
					每股净资产(最新摊薄)	6.55	7.46	8.54	9.84
					估值比率				
					P/E	15.35	13.23	11.38	9.48
					P/B	2.26	1.98	1.73	1.50
					EV/EBITDA	9	8	7	6

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn