

四川长虹 (600839)

公司研究/简评报告

成长动力充足 盈利改善可期

—四川长虹 (600839) 调研简报

民生精品---简评报告/家电行业

2011年07月26日

一、事件概述

我们于前期调研了四川长虹，并于近期了解了公司的发展近况。

二、分析与判断

➤ 集团七大产业+三个直属事业部支持公司成长

中国家用电器协会在《中国家用电器工业“十二五”发展规划的建议》中提出要发展5个左右具有综合竞争实力的国际化企业集团。在长虹集团7大产业（零部件、多媒体、家用电器、海外、新兴、服务、军工）和3个直属事业部（IT、通讯、房地产）的架构下，公司自身成长动力不必怀疑。我们预测，上市公司（除军工）2013年收入超过740亿元，复合增长率超过20%。

➤ 等离子电视毛利水平不低于30%，多媒体业务全年增速超30%

公司全年等离子整机将完成至少150万台的销售计划。预计全年等离子电视的收入贡献（占多媒体）将超过1/3（去年约为20%），毛利水平不低于30%。等离子屏方面，虹欧公司目前良品率约为91%，理论产能达300万台（按42寸计量）。产能和良品率的提升，使公司自产屏占比从去年30%提升到今年40%以上。整体上，公司多媒体业务预计全年将实现30%的增长。

➤ 管理改善，经营性收益占比提高

公司前期发布业绩预增公告，资产周转及使用效率有所提升，经营现金流明显改善，财务费用等同比大幅下降。预计2011年中报归母净利润约在2.2亿元至2.5亿元之间，同比增长440%-515%，其中归属于母公司所有者的扣除非经常性损益净利润预计超过1.5亿元。我们分析，经营性收益有所改善，公司经营性业绩将呈现拐点。

➤ 控股股东增持+8月权证行权是对股价的有力支撑

公司长虹CWB1行权价格（调整后）为2.79元，行权比例为1:1.87，行权期为2011年8月12日至18日。此外，控股股东长虹集团于2011年7月增持公司股份0.03%，并计划在长虹CWB1认股权证成功行权后12个月内（2012年9月前）继续增持，最终增持比例不超过5%。我们认为，长期看控股股东增持决心明显，短期看认股权证于本月将成功行权，是对公司股价的稳定支撑。

三、盈利预测与投资建议

我们预计2011~2013年EPS分别为0.12元、0.14元与0.16元（摊薄后），对应当前股价PE为30、26与23倍。首次给予“谨慎推荐”评级，推荐目标价为4.2元。

四、风险提示：

面板价格波动较大，经营效率改善不如预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	41,712	52,252	62,778	74,079
增长率(%)	32.60%	25.27%	20.15%	18.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	292	433	509	571
增长率(%)	146.21%	48.28%	17.41%	12.28%
每股收益(元)	0.10	0.12	0.14	0.16
PE	35.73	30.22	25.74	22.93
PB	0.72	0.86	0.81	0.77

资料来源：民生证券研究所

谨慎推荐

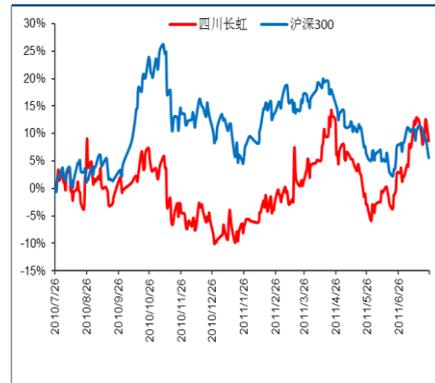
首次评级

合理估值： 4.2元

交易数据 (2011-07-25)

收盘价(元)	3.66
近12个月最高/最低	4.80/3.28
总股本(百万股)	3,559
流通股本(百万股)	3,552
流通股比例%	100
总市值(亿元)	130
流通市值(亿元)	130

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：刘静

执业证书编号：S0100111070058

电话：(8610) 8512 7528

Email: liujing_yjs@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	41,712	52,252	62,778	74,079
减: 营业成本	34,906	43,756	52,727	62,289
营业税金及附加	197	247	296	349
销售费用	4,324	5,286	6,351	7,495
管理费用	1,619	1,950	2,342	2,764
财务费用	132	145	159	175
资产减值损失	657	525	420	420
加: 投资收益	433	346	381	419
二、营业利润	288	689	862	1,006
加: 营业外收支净额	383	307	307	307
三、利润总额	671	995	1,169	1,312
减: 所得税费用	194	288	338	379
四、净利润	477	708	831	933
归属于母公司的利润	292	433	509	571
五、基本每股收益(元)	0.10	0.12	0.14	0.16
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	0.00	28.18	27.38	27.87
成长能力:				
营业收入同比	32.60%	25.27%	20.15%	18.00%
营业利润同比	-58.0%	139.1%	25.2%	16.6%
净利润同比	-11.48%	48.28%	17.4%	12.3%
营运能力:				
应收账款周转率	10.94	10.03	9.85	9.76
存货周转率	4.86	5.24	5.13	5.08
总资产周转率	1.03	1.13	1.22	1.27
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.3%	16.3%	16.0%	15.9%
净利率	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
总资产净利率 ROA	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%
净资产收益率 ROE	3.4%	4.7%	5.3%	5.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.32	1.32	1.30	1.30
资产负债率	67.2%	68.2%	70.6%	72.4%
长期借款/总负债	9.8%	7.4%	6.3%	5.4%
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.12	0.14	0.16
每股经营现金流量	(0.26)	(0.03)	0.02	0.02
每股净资产	5.13	4.30	4.54	4.80

资料来源: 民生证券研究所

资产负债表				
项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	10,235	9,315	11,192	13,207
应收票据	6,369	7,978	9,585	11,311
应收账款	4,624	5,793	6,960	8,213
预付账款	605	758	911	1,074
其他应收款	538	674	810	956
存货	8,852	11,096	13,371	15,796
其他流动资产	56	56	56	56
流动资产合计	31,280	35,671	42,885	50,613
长期股权投资	582	582	582	582
固定资产	8,397	8,211	8,091	7,741
在建工程	447	147	47	47
无形资产	3,123	2,811	2,499	2,186
其他非流动资产	727	727	727	727
非流动资产合计	13,276	12,478	11,946	11,284
资产总计	44,556	48,149	54,831	61,897
短期借款	8,925	8,925	11,203	13,514
应付票据	4,400	5,516	6,646	7,852
应付账款	6,521	8,174	9,850	11,637
预收账款	2,113	2,649	3,192	3,771
其他应付款	1,213	1,213	1,335	1,468
应交税费	(404)	(323)	(356)	(391)
其他流动负债	892	892	1,026	1,179
流动负债合计	23,660	27,046	32,897	39,029
长期借款	2,929	2,429	2,429	2,429
其他非流动负债	3,358	3,358	3,358	3,358
非流动负债合计	6,287	5,787	5,787	5,787
负债合计	29,947	32,833	38,684	44,816
股本	2,847	3,559	3,559	3,559
资本公积	2,633	1,922	1,922	1,922
留存收益	4,405	4,838	5,347	5,918
少数股东权益	4,735	5,009	5,331	5,693
所有者权益合计	14,609	15,316	16,147	17,080
负债和股东权益合计	44,556	48,149	54,831	61,897
现金流量表				
项目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(739)	(121)	77	61
投资活动现金流量	(806)	(154)	(319)	(181)
筹资活动现金流量	3,934	(645)	2,119	2,135
现金及等价物净增加	2,378	(920)	1,877	2,015

分析师与行业专家简介

刘静，中国人民大学会计学硕士，2011年加盟民生证券研究所，从事家电行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。