

加强新产品开发，盈利能力大幅提升

——海信电器（600060）2011 中报点评

2011 年 8 月 24 日

推荐/首次

海信电器

财报点评

王玉泉	TMT 行业分析师	执业证书编号: S1480510120008
联系人: 李常	电子元器件行业分析师	lichang@dxzq.net.cn 010-66554037

事件:

公司公布了 2011 年中报，公司在报告期内实现营业收入 979,872.68 万元，同比上升 3.27%；实现营业利润 58,858.69 万元，同比上升 116.13%；实现归属于母公司净利润 51,794.98 万元，同比上升 109.61%；实现归属于母公司扣除非经常损益的净利润 49,902,57.12，同比上升 122.56%。

公司分季度财务指标

指标	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入(百万元)	5633.10	5357.22	5229.68	4259.05	5853.44	5921.53	4994.09	4804.64
增长率(%)		(4.90)	(2.38)	(18.56)	37.44	1.16	(15.66)	(3.79)
毛利率(%)	20.28	16.38	16.83	13.56	17.06	20.80	21.39	19.37
期间费用率(%)	0.17	0.13	0.14	0.11	0.13	0.13	0.15	0.14
营业利润率(%)	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.07	0.06	0.06
净利润(百万元)	141.91	189.13	136.93	110.17	210.30	377.51	263.54	254.41
增长率(%)		33.27	(27.60)	(19.54)	90.89	79.51	(30.19)	(3.46)
每股盈利(季度,元)	0.29	0.33	0.24	0.13	0.24	0.44	0.30	0.29
资产负债率(%)	58.14	51.36	44.18	43.20	51.50	53.56	52.79	54.71
净资产收益率(%)	4.47	4.66	2.75	2.18	4.06	6.89	4.54	4.25
总资产收益率(%)	1.91	2.08	1.47	1.14	2.07	3.21	2.12	1.91

评论:

积极因素:

- **公司稳据电视领域的龙头地位。**公司主营产品电视机，实现营业收入同比增长4.93%。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%，已连续8年位居中国市场销量和销额占有率的第一位，并不断拉大了与第二名的差距；上半年，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；海信3D电视零售量占有率达到19.92%，保持第一位；海信网络电视的销售量占有率为22.9%，高居行业第一位。公司在LED、3D、智能电视领域的大力推广卓有成效，海信电视持续领跑市场。
- **产品毛利不断提升。**公司主营产品电视机营业利润率21.62%，同比增加5.38个百分点。主要原因有三方面：公司大力推广LED、3D、智能电视等附加值较高的产品，获取较高的毛利；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；上游液晶面板的价格持续下滑，使得公司的成本压力减小。

消极因素：

- **费用率提高。**公司的销售费用较去年同期提高2个百分点，主要是由于公司大力推广智能电视、3D电视所致；管理费用较去年同期提高0.4个百分点，主要是由于公司新产品、新技术的研发投入。

业务展望：

- **公司将继续以智能电视作为未来的核心发展战略。**

在此之前的LCD和LED电视，包括现在正在崛起的3D电视主要是以用户的视觉感受提升为目标来不断进步的，智能电视则是强调内容的丰富性和良好的互动性，有很大成长空间，用户的娱乐体验上升了一个台阶，而电视厂商通过内容平台延伸了产业链，可以实现从制造商向服务商的转型。

2009年海信启动智能电视开发，2010年推出基于自主知识产权操作系统的智能电视。2011年4月，海信全球首发智能3D影院电视，融合了时下最热门的智能技术、3D技术和数字影院技术，不仅能看、能玩、能游戏，而且实现了电视机产品音质和画质的提升。2011年8月16日，海信首发“全球第一台个人智能电视”I' TV，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。海信成为推动中国智能电视快速普及的主导力量。

图 1：海信 I' TV



资料来源：网络图片，东兴证券

- **公司将继续发挥自身在行业内的领先优势。**

奥维咨询最新发布数据显示，今年上半年，国内零售市场累计销售彩电1937万台，完成全年预期的46.3%；销售额为736.6亿元，同比分别下降0.6%和2.3%，明显低于市场此前10%的增幅预期。

公司凭借行业内的领先地位实现了电视机业务营业收入4.93%的同比增速，同时依靠新产品的大量上市、模组自制提升了产品毛利率，最终实现了净利润翻番的骄人业绩。液晶电视行业的增速已经放缓，上游面板产能还在进一步释放，所以液晶面板的价格仍然会保持缓慢下降的态势；同时液晶电视的价格竞争

已经比较充分；公司的液晶模组和LED背光模组的配套能力也在提升。基于以上因素，公司在下半年仍能保持良好的盈利水平。

盈利预测及投资建议

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，随着智能电视和3D电视的渗透率逐步提高，公司的业绩将持续高增长。预计公司2011年、2012年eps为1.3元、1.45元，对应PE为10.63倍、9.5倍。8月23日公司股价13.81元，我们认为2011年14倍PE较为合理，六个月目标价18元，首次给予“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：盈利预测简表

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	18406.55	21263.70	22480.00	25161.00	27936.69
(+/-)%	37.29	15.52	5.72	11.93	11.03
净利润（百万元）	498.23	834.91	1129.18	1262.80	1492.94
(+/-)%	121.47	67.57	35.25	11.83	18.22
每股收益(元)	1.01	0.96	1.30	1.45	1.72
PE	13.67	14.34	10.63	9.50	8.04

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

清华大学工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事家用电器行业研究。

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，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。

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。