

上半年出口表现亮眼 有望延续至全年

——海信电器（600060）事件点评

2012年7月11日

强烈推荐/维持

海信电器

事件点评

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

010-66554037

事件：

据媒体报道，海信电器上半年出口数据亮眼，销售额同比增长 61.4%，销售量同比增长 46.9%，远高于行业水平。公司国际营销公司总经理林澜在接受中国证券报记者采访时表示：“海信电视的逆势增长，与海信出口的产品结构和企业自主品牌战略有很大关系。”

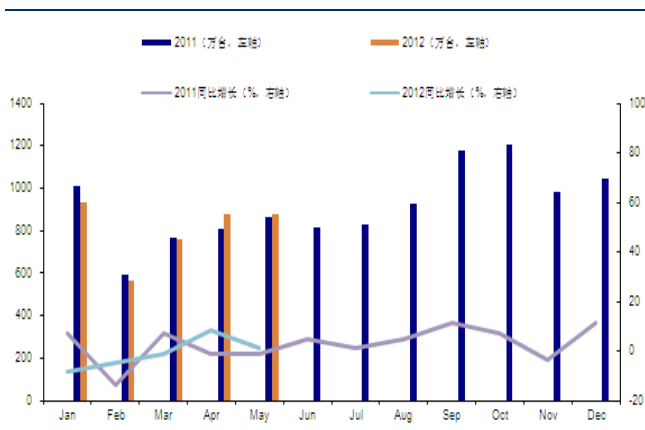
从产品结构来看，上半年海信电器 LED 高端产品的销量、销额增幅均在 200%以上，极大的拉动了产品结构，令销售额高出销量一截。另据今年 1-5 月的数据显示，海信电视的平均单价增幅为 11.37%。从自主品牌战略方面来看，到目前为止，包括澳洲等在内的区域，海信电视的品牌销售占比已达到 100%，在中东非地区，公司电视不仅做到了当地第一，自主品牌比重已超过 60%，欧美等市场上公司自主品牌销量也呈翻番增长。

观点：

1、彩电行业逐月转暖迹象明显，国内企业竞争优势明显

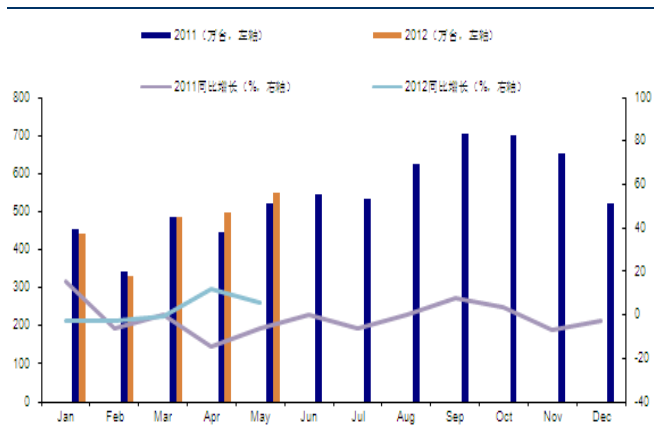
从 1-5 月份累积数据来看，根据产业在线数据，国内彩电厂商总销量同比增长-1.1%，出口量同比增长 2.4%，海外市场表现优于国内市场。从月度数据来看，彩电行业逐月转暖迹象明显，从 4 月份开始销量的同比增速由负转正。

图 1：国内彩电厂商总销量月度变化



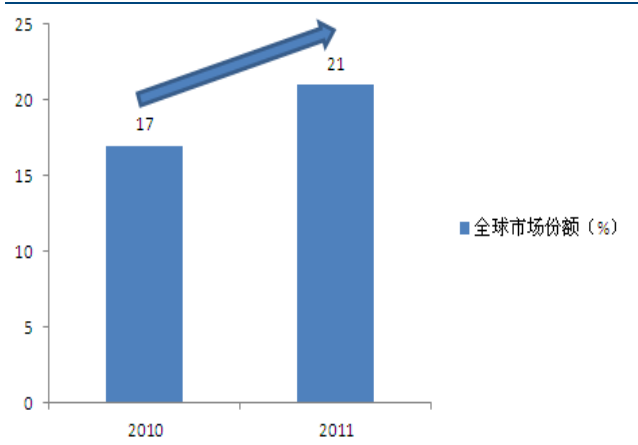
资料来源：产业在线，东兴证券

图 2：国内彩电厂商出口量月度变化



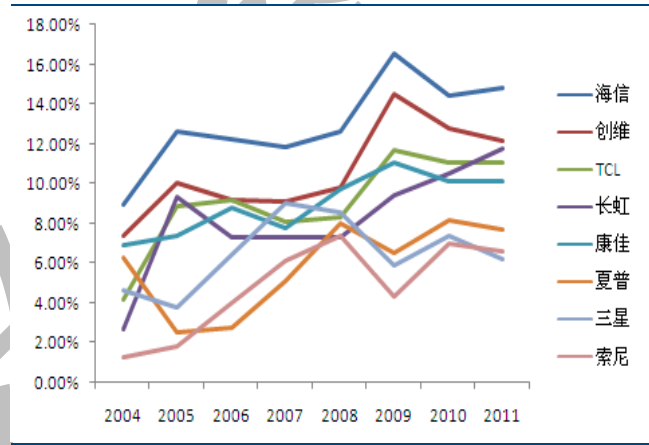
资料来源：产业在线，东兴证券

图 3：中国前六大领导品牌全球市场份额提升



资料来源：Displaybank，东兴证券

图 4：国内平板电视市场份额



资料来源：中怡康，东兴证券

从海外市场来看，2011 年日本彩电厂商的大幅亏损导致日本厂商对彩电产业的投入减少，日系彩电厂商的全球市场份额逐渐萎缩。中国彩电厂商的竞争优势在于成本控制能力和快速跟随策略，甚至在新产品概念开发上领先于国外厂商，如云电视、互联网电视等。同时中国厂商的海外市场影响力正在逐步建立，也从日本厂商空出的市场份额中分一杯羹。根据 Displaybank 数据显示，2011 年中国前六大领导品牌的平面电视（海信、长虹、海尔、康佳、创维、TCL）全球占有率达 21%，相比 2010 年的 17% 增加 4%。这一趋势在 2012 年得到了延续。

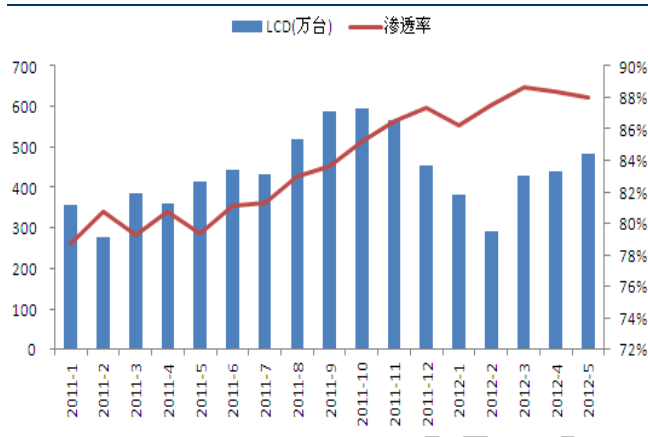
从国内市场来看，由于国内厂商拥有本土优势，在产品开发方面更能抓住本地用户的需求，在品牌覆盖区域、渠道营销、制造成本方面全面领先于国外厂商，这从国内厂商市场份额表现可以反映出来。

2、海信电器上半年的出口表现亮眼，有望延续至全年

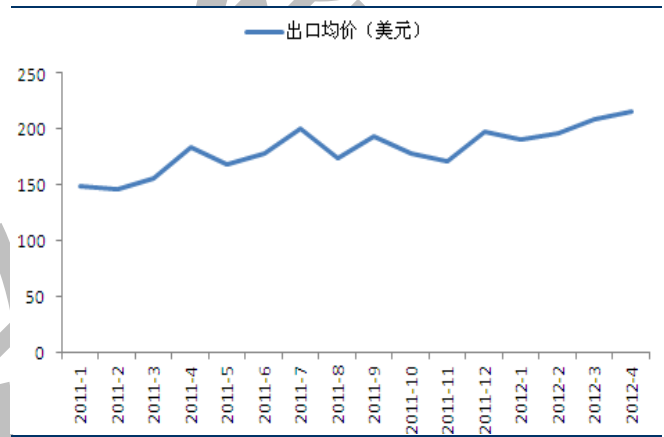
根据媒体的报道，海信电器上半年出口数据亮眼，销售额同比增长 61.4%，销售量同比增长 46.9%，远高于行业水平。

公司出口的高速增长源于公司海外市场战略的成功，在产品结构上根据国外消费升级需求，加大 LCD 产品的推广力度。同时根据不同地区的情况制定适当的自主品牌推广计划，在澳洲等区域，海信电视的品牌销售占比已达到 100%，在中东非地区，自主品牌比重也已超过 60%，欧美等市场上公司自主品牌销量也呈翻番增长。公司自主品牌的成功也源于日系品牌的衰落和国产品牌的集体崛起。

我们认为，公司在上半年的亮眼表现有望延续至全年。首先，从国内彩电厂商的 LCD 出口占比变化情况来看，今年 1-5 月份 LCD 渗透率提升非常明显，因此也带动彩电出口均价上涨，这种趋势是基于国外用户消费升级造成的，是可以延续的。而公司是国内一线彩电厂商，可以受益于行业出口增长的带动。其次，从全球竞争格局来看，日系厂商的衰落将难以逆转，为中、韩厂商留出了很大的市场空间，我们从公司自主品牌在国外的顺利推广可以看到公司的海外影响力在逐步提升，在公司的持续投入下，公司在海外市场的渠道拓展有望渐入佳境。因此，我们认为公司上半年的出口表现有望延续至下半年。

图 5: 国内彩电厂商 LCD 出口占比变化


资料来源: 产业在线, 东兴证券

图 6: 国内六大彩电厂商出口均价变化


资料来源: 中国海关, 东兴证券

3、模组自制持续推进降低成本, 增强公司竞争优势

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。2011 年公司模组自制率约为 50%, 希望 2012 年能达到 60%~65% 的自制比例。同时公司在国内率先实现了 3D 电视的模组自制。持续推进的模组自制, 进一步强化了公司的市场竞争力。

结论:

公司位居国内彩电行业龙头, 12 年在海外市场拓展强势, 同时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。我们预计公司 2012 年、2013 年 eps 为 1.41 元、1.55 元, 对应 PE 为 6.72 倍、6.12 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

1、海外经济出现大幅波动影响居民消费需求。

表 1: 海信电器盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	21263.70	23523.72	27040.00	30028.00	33075.50
(+/-)%	15.52	10.63	14.95	11.05	10.15
净利润 (百万元)	834.91	1689.07	1840.18	2019.96	2202.49
(+/-)%	67.57	102.31	8.95	9.77	9.04
每股收益(元)	0.96	1.95	1.41	1.55	1.69
PE	9.85	4.87	6.72	6.12	5.62

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。