

公司研究

公司点评

跟踪评级_调低:短期_中性,长期_A

渠道价格战激烈，二季度毛利率下滑超预期

——海信电器(600060)公司点评

核心观点

2012年上半年，海信电器实现营业收入100.65亿元，同比略增2.72%；净利润5.75亿元，同比增长11.03%；按转增后最新股本计算的基本每股收益为0.441元。

1、2012Q2毛利率16.3%，连续两个季度环比下降，且低于市场预期。2012Q1海信毛利率为19.4%，低于市场普遍预期，且显著低于2011Q4的23.0%；2012上半年的毛利率为17.8%，而此前市场的普遍预期是2012全年毛利率在21%以上。公司净利润增长显著高于收入增长，主要原因仍在于连续两个季度大幅压缩销售费用，上半年销售费用同比减少3.25亿元，这是利润增长的最主要原因。

2、公司财务状况优秀，经营延续了一贯的稳健作风。截至6月底，公司高达2/3的资产为货币资金和应收票据，呈连续增加势头，财务费用实现收入685.5万元；上半年公司经营活动产生的现金流量净额为20.9亿元，显著高于去年同期的12.7亿元。

3、终端价格战非常激烈，2012Q3毛利率有进一步下滑的可能。根据奥维咨询的渠道监测数据，今年以来平板电视的单周销量基本全部为同比负增长，平板电视零售均价比年初下降28%左右。据中国电子视像行业协会发布的最新数据，2012年1-5月内销彩电零售规模1470万台，同比下降12.9%，零售额516.4亿元，同比下降19.9%。行业整体销量下滑和激烈的价格战，导致高毛利的智能电视和3D电视毛利率下滑，导致海信2012Q2毛利率再度低于市场预期。

4、智能电视市场竞争激烈，上半年市场占有率比去年全年下降4个百分点。中怡康统计数据显示，2012年1-5月，海信电视、LCD电视、LED液晶电视、3D电视销售额占有率均比去年全年水平有所上升，而智能电视占有率从去年全年的20.7%降至16.5%。随着联想等竞争者的加入，智能电视的高毛利率很难长期维持。

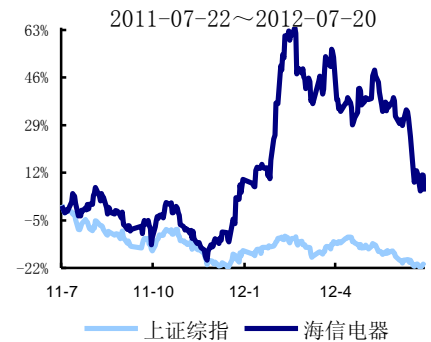
5、2012年前5个月，我国电视产销增长全部依赖出口，内销需求不振。1-5月，我国LCD电视累计出口2025.7万台，同比增长13%，累计内销1547.2万台，同比下降1%。根据产业在线的数据，2007年以来，电视行业整体内销量没有太大变化，在4000万台—4500万台之间波动。电视内销量难以大幅提升的一个原因是，国内70%的电视需求都来自更新换代，而更新换代的消费弹性较大，更容易受到经济周期影响。

投资建议：按最新股本计算，下调2012-2014年预测EPS至1.28元、1.33元和1.40元。虽然股价已经大幅下跌且公司质地优良，但我们认为大类家电近期不会出现反转行情，下调评级至“短期_中性,长期_A”。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	23523.72	24231.33	24958.27	25707.02
同比增速(%)	10.63%	3.01%	3.00%	3.00%
净利润(百万)	1689.07	1662.34	1734.76	1819.56
同比增速(%)	102.31%	-1.58%	4.36%	4.89%
EPS(元)	1.30	1.28	1.33	1.40
P/E	6.77	6.88	6.62	6.29

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	130331.14
流通A股(万股)	73045.50
52周内股价区间(元)	8.87-22.72
总市值(亿元)	117.69
总资产(亿元)	161.45
每股净资产(元)	8.25
目标价	6个月 8.96
	12个月 9.31

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-海信电器(600060):多重因素提升盈利能力，受益智能电视产业发展》 2012-04-12
- 《国都证券-公司研究-公司点评-海信电器(600060):海宽凭鱼跃，Q1再现高增长》 2011-04-28
- 《国都证券-公司研究-公司点评-海信电器(600060):盈利水平再攀新高，业绩预期再度上调》 2011-04-18
- 《国都证券-公司研究-公司点评-海信电

研究员:杨志刚

电话: 010-84183240

Email: yangzhigang@guodu.com

执业证书编号: S0940511070003

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			