

市场竞争激烈导致净利润下滑，一季度有望改观

——海信电器(600060)公司点评

核心观点

2012年,公司实现营业收入252.52亿元(+7.35%),其中,电视业务收入223.08亿元(+4.53%),归母公司净利润16.03亿元(-5.09%),基本每股收益1.229元。分红预案为每10股派发现金3.7元(含税)。

1、2012Q4营业收入85.40亿元(+20.97%)，但归母公司净利润6.96亿元(-13.31%)。Q4毛利率升至18.9%，高于Q2和Q3，但全年毛利率为18.0%，显著低于2011年的20.9%。因毛利率明显下降，公司着力控制费用，2012年销售费用同比减少3.62亿元，管理费用率微升，但净利率仍然同比下降0.82pct，为6.46%。

2、2012年末存货达36亿元，比三季度末增加9.12亿元，增幅较大。年末存货中，库存商品为22.91亿元，比6月末增长10.59亿元，原材料增加5.54亿元。2012年末货币资金比2012Q3末的38.85亿元大幅减少23.32亿元。2012Q4经营活动现金流量净额为-15.2亿元。2012Q4是传统旺季，但财务数据表现一般，证明终端需求没有明显起色。

3、2012年公司出口收入53.34亿元，同比增长25.74%，毛利率从5.34%升至5.99%。产业在线数据显示，海信四季度出口增速为20.02%，公司在发达国家市场自主品牌销量也有较大幅度增长。

4、根据产业在线公布的工厂层面数据，2012Q4作为旺季，LCD电视工厂内销出货量反而下降20.3万台。2012年LCD电视内销增速没有明显增长，内销4021.34万台，同比仅增长38.44万台；出口5503.35万台，同比仅增长109.32万台。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。

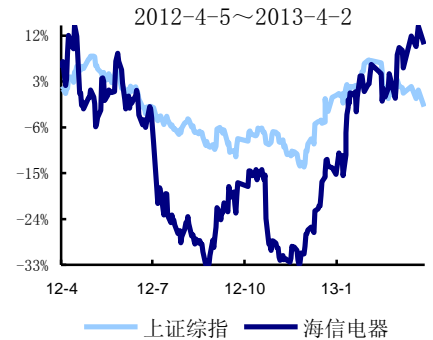
5、一季度电视终端零售层面有所改观。根据奥维咨询的统计，2013Q1以来，彩电终端渠道销量有所改观，一月推总零售量增加30%，春节期间单周销量曾出现200%以上的增长。一季度国内面板价格略有回落，电视整机生产企业盈利能力有望得到改善。

投资建议:预计公司2013-2015年EPS为1.26元、1.31元和1.35元。公司质地优良，财务状况较好，但我们认为房地产销售回暖难以长期持续，电视行业技术更新远远快于白电，行业集中度低，竞争非常激烈，给予2013年预测EPS10X的估值(低于白电龙头)，维持“中性”评级。

财务数据与估值

	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万)	25,251.98	27,069.38	28,804.73	30,205.46
同比增速(%)	7.35	7.20	6.41	4.86
净利润(百万)	1,603.16	1,649.70	1,705.88	1,762.25
同比增速(%)	-5.09	2.90	3.41	3.30
EPS(元)	1.23	1.26	1.31	1.35
P/E	10.20	9.91	9.58	9.28

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	130664.52
流通A股(万股)	73460.56
52周内股价区间(元)	7.81-20.83
总市值(亿元)	163.46
总资产(亿元)	182.51
每股净资产(元)	6.72
目标价	6个月 12.60
	12个月 13.10

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-海信电器(600060):渠道价格战激烈，二季度毛利率下滑超预期》 2012-07-23
- 《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):海阔凭鱼跃，Q1再现高增长》 2011-04-28
- 《国都证券-公司研究-公司点评-海信电

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。

正文目录

标题 1: 黑色三号楷体	4
标题 2: 黑色四号楷体	4
图形格式说明:	5
表格格式说明:	7

图表目录

图 1: XX 公司 PE Band	5
图 2: 日本两届世博会前后经济增长及就业表现	6
图 3: 韩国 1993 年世博会前后经济增长就业表现	6
表 1: 资产负债表	7
附录: 财务预测表	8

标题 1: 黑色三号楷体

标题 1 说明:

三号黑色楷体(加粗);

左缩进 12 字符;

行距: 多倍行距 1.25 字行;

段前: 1 行、段后: 0.5 行。

标题 2: 黑色四号楷体

标题 2 说明:

黑色四号楷体(加粗);

左缩进 12 字符;

行距: 单倍行距;

段前: 0 行、段后: 0 行。

标题 3: 黑色小四号楷体

标题 3 说明:

黑色小四号楷体(加粗);

左缩进 12 字符;

行距: 多倍行距 1.25 字行;

段前: 0.5 行、段后: 0.5 行。

标题采用三级分类, 建议层级顺序为: 一(二、三)、1(2、3)、(1)(2)(3)等, 不建议用 1.1.1 等复杂结构。

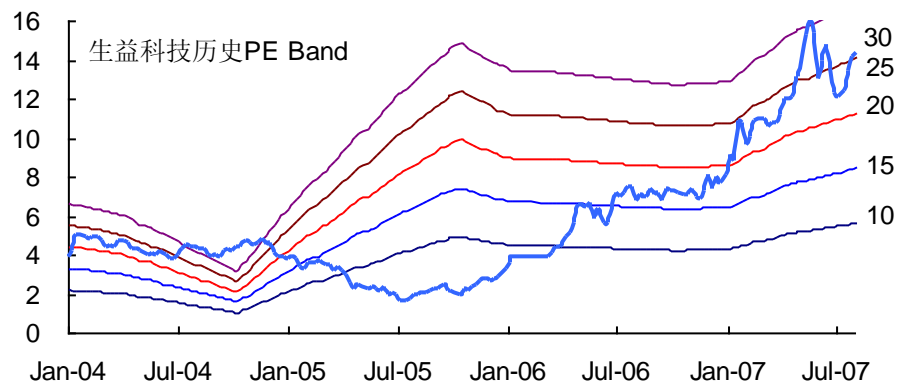
正文说明:

黑色五号楷体, 左缩进 12 字符, 多倍行距 1.25 字行, 段前: 0.5 行、段后: 0.5 行。

图形格式说明:

图形格式说明:

图 1: XX 公司 PE Band



数据来源: 国都证券

图头 (标题):

图的大纲级别为 4 级

标题: 黑色五号楷体 (加粗)

段前自动, 段后 0 行, 左缩进 12 字符, 单倍行距

图形:

左缩进 12 字符

上下边框: 黑色 1 磅

段前、段后 0 行, 单倍行距

图尾 (资料来源):

资料来源: 黑色小五号宋体

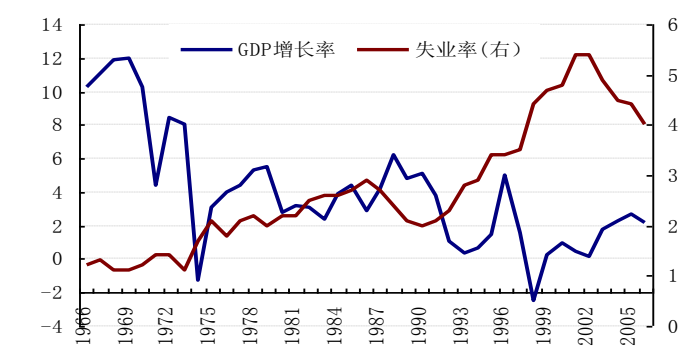
段前 0 行, 段后 0.5 行, 左缩进 12 字符, 单倍行距

图形制作其它规范:

- 1、单位标注尽量放在图中 (坐标轴、图例)
- 2、避免正方形、细长型图形, 向黄金分割靠拢, 长宽比例约为 5: 3
- 3、图例尽量放在图中空白处
- 4、坐标横轴尽量水平对齐, 如果年份多, 不妨采用 “01、02、03、07E” 等简化形式
- 5、避免大红、大黄的颜色。

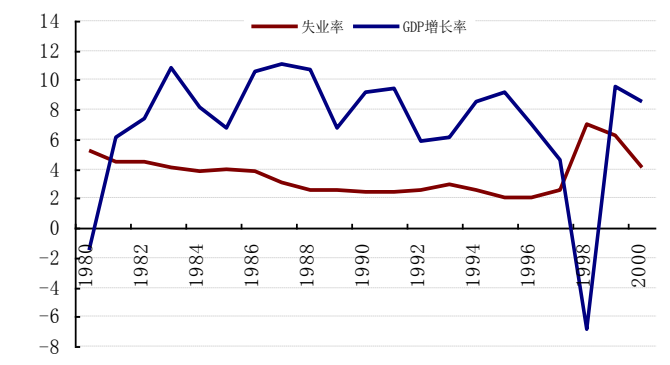
双图并列型:

图 2: 日本两届世博会前后经济增长及就业表现



资料来源: 国都证券

图 3: 韩国 1993 年世博会前后经济增长就业表现



资料来源: 国都证券

制作规范:

插入三行、三列型表格。中间列列宽设置为 2%，中间行设为“自动重调尺寸以适应内容”

建议: 双图型直接套用以上格式, 但是需在 EXCEL 作图时调整好图形的大小。

同时, 因为图形在表格中, 对标题和资料来源的格式略有不同, 实现与正文拉开间距的方式调整为: 标题-段前 0.5 行 (而不是自动)、段后 0 行、单倍行距; 资料来源-段前 0 行、段后 0.5 行 (而不是自动), 单倍行距。

表格格式说明:

表格格式说明:

表 1: 资产负债表

单位: 百万元	2004A	2005A	2006A	2007E	2008E
主营业务收入					
主营业务成本					
主营业务税金及附加					
主营业务利润					
其他业务利润					
营业费用					
管理费用					
财务费用					
EPS (元)					

资料来源: 国都证券

表头 (标题):

大纲级别为 4 级;

标题: 黑色五号楷体 (加粗);

段前自动, 段后 0 行, 行距固定值 18 磅, 对齐表格

表格:

黑色五号 (或小五号) 楷体;

标题行加粗;

单位标注位置: 标题行第一列

表尾 (资料来源):

资料来源: 黑色小五号楷体;

段前 0 行, 段后 0.5 行, 单倍行距, 对齐表格

表格绘制其它规范:

- 1、表格中尽量少用黑体, 除非你想突出表达某一行、列或者某几个数据, 也可以用添加底纹的方式突出表达;
- 2、表格的整体大小 (尽量按正文宽度处理, 大表格覆盖页面宽度)

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
投资评级	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

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	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

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
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@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、电力	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	张巍	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	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com