

四川长虹 (600839)

公司研究/点评报告

盈利能力持续改善，全年业绩有望实现快速增长

—四川长虹 (600839) 三季度报告点评

点评报告/家电行业

2013年10月21日

一、事件概述

四川长虹 (600839) 发布三季度报告，1-9月公司实现营业收入420亿元，同比增长14.24%；实现归属于上市公司股东净利润3.1亿元，同比增长55%。实现基本每股收益0.067元。

二、分析与判断

► 公司经营持续改善，延续上半年快速增长势头

三季度公司各业务板块均有较好表现，延续了上半年的良好增长态势。其中，第三季度公司实现营业收入140.0亿元，同比增长3%；归属上市公司股东净利润8,322万元，同比增长57%。公司控股的华意压缩 (000404) 和美菱电器 (000521) 于近日发布了三季报，其中，美菱电器实现营收85亿元，同比增长13%；归属上市公司股东净利润2亿元，同比增长36%。华意压缩前三季度实现营业收入57亿元，归属上市公司股东净利润1.36亿元，分别比上年同期增长22%和71%。

► 等离子业务大幅减亏，为公司全年业绩增长提供有力支撑

2012年长虹PDP业务亏损7亿元以上，预计今年将减亏3亿元左右，为公司全年业绩增长提供有力支撑。2013年，预计长虹PDP屏生产110万片，良品率提至95%。原虹欧切割型号为42英寸和50英寸，今年全部只做51英寸，既能够实现经济切割又能满足市场需求。长虹PDP电视机销量今年实现较好增长，技术方面也有持续提升，另外本土化程度增强，今年8月起等离子玻璃已由本地供货，长虹等离子业务经营持续改善，预计明年有望实现盈利。

► 公司费用率控制较好，盈利能力有所提升

报告期内，公司费用率控制较好，盈利能力进一步增强。前三季度，公司期间费用率为13.21%，较去年同期下降近一个百分点；毛利率为15.92%，较去年同期提高0.11个百分点；净利率为1.15%，较去年同期提高0.53个百分点。公司期间费用率、毛利率、净利率均有不同程度的改善，未来随着公司产品结构进一步优化，未来公司盈利水平有望持续提升。

► 长虹“让想象发生”，家庭互联网全面布局

公司全面布局家庭互联网，未来将以智能化、网络化和协同化作为新的发力方向。长虹以互联、互通、互控为特点的家庭互联网产品形态也首次完整面世。终端全部智能化是第一步，长虹也公开宣布明年将全面停止非智能电视的生产和销售，智能电视的销售占比将达到100%。智能终端的利润贡献能力将有望进一步显现。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2013、14、15年能够实现基本每股收益为0.10、0.15、0.18元/股，对应2013、14、15年PE分别为23X、15X、12X。考虑到公司各业务均有较好增长，未来盈利能力仍有一定提升空间，首次给予公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

1、电视机行业四季度需求萎靡；2、PDP业务不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	52,334	59,548	66,820	73,803
增长率 (%)	0.64%	13.78%	12.21%	10.45%
归属母公司股东净利润 (百万元)	325	442	694	833
增长率 (%)	-19.91%	35.99%	56.90%	19.98%
每股收益 (元)	0.07	0.10	0.15	0.18
毛利率 (%)	15.9%	17.0%	17.3%	17.3%
PE	32.00	23.37	14.90	12.42

资料来源：民生证券研究院

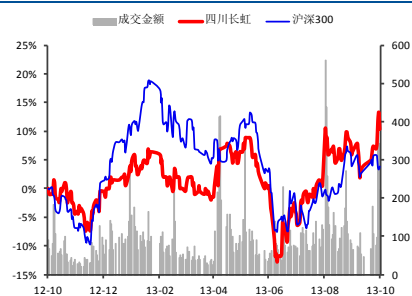
谨慎推荐

首次评级

交易数据 (2013-10-18)

收盘价 (元)	2.24
总股本 (百万股)	4616
流通股本 (百万股)	4610
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	103
流通市值 (亿元)	103

该股与沪深300一年走势比较



分析师

分析师：刘静

执业证书编号：S0100512030003

电话：(8610) 8512 7528

Email: liujing@mszq.com

研究助理：陈柏儒

执业证书编号：S0100512100003

电话：(8610) 8512 7528

Email: chenbairu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	52,334	59,548	66,820	73,803
减：营业成本	43,990	49,449	55,286	61,041
营业税金及附加	369	350	419	472
销售费用	4,739	5,746	6,287	6,916
管理费用	2,263	2,382	2,739	3,057
财务费用	256	711	784	821
资产减值损失	714	655	654	674
加：投资收益	50	55	60	60
二、营业利润	(55)	310	710	882
加：营业外收支净额	583	408	416	469
三、利润总额	528	718	1,126	1,351
减：所得税费用	255	346	543	652
四、净利润	273	372	583	699
归属于母公司的利润	325	442	694	833
五、基本每股收益 (元)	0.07	0.10	0.15	0.18

主要财务指标				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	0.00	22.51	18.69	17.87
成长能力:				
营业收入同比	0.64%	13.78%	12.21%	10.45%
营业利润同比	-119.1%	-662.6%	129.2%	24.3%
净利润同比	-15.4%	36.0%	56.9%	20.0%
营运能力:				
应收账款周转率	8.40	8.52	8.47	8.40
存货周转率	4.63	4.47	4.47	4.45
总资产周转率	0.99	1.05	1.09	1.13
盈利能力与收益质量:				
毛利率	15.9%	17.0%	17.3%	17.3%
净利率	0.6%	0.7%	1.0%	1.1%
总资产净利率 ROA	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%
净资产收益率 ROE	1.5%	2.0%	3.1%	3.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.32	1.31	1.32	1.34
资产负债率	66.8%	68.8%	70.0%	70.8%
长期借款/总负债	4.1%	3.6%	3.3%	3.1%
每股指标:				
每股收益	0.07	0.10	0.15	0.18
每股经营现金流量	0.16	0.24	0.32	0.40
每股净资产	3.92	4.00	4.13	4.28

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	10,878	12,378	13,889	15,341
应收票据	8,646	9,838	11,039	12,193
应收账款	6,537	7,438	8,346	9,218
预付账款	1,279	1,456	1,634	1,804
其他应收款	489	556	624	689
存货	12,556	14,114	15,780	17,423
其他流动资产	86	86	86	86
流动资产合计	40,471	45,866	51,398	56,754
长期股权投资	760	910	1,059	1,208
固定资产	8,274	7,775	6,677	5,559
在建工程	511	511	511	511
无形资产	3,372	3,060	2,748	2,435
其他非流动资产	1,157	1,157	1,157	1,162
非流动资产合计	14,074	13,413	12,152	10,876
资产总计	54,546	59,278	63,550	67,630
短期借款	10,383	12,180	13,090	13,631
应付票据	5,381	6,048	6,762	7,466
应付账款	9,220	10,364	11,587	12,793
预收账款	1,434	1,612	1,802	1,990
其他应付款	2,185	2,404	2,644	2,909
应交税费	(605)	(665)	(732)	(805)
其他流动负债	2,773	3,189	3,667	4,218
流动负债合计	30,771	35,132	38,821	42,201
长期借款	1,482	1,482	1,482	1,482
其他非流动负债	4,181	4,181	4,181	4,181
非流动负债合计	5,664	5,664	5,664	5,664
负债合计	36,435	40,796	44,485	47,865
股本	4,616	4,616	4,616	4,616
资本公积	3,839	3,839	3,839	3,839
留存收益	5,114	5,556	6,250	7,083
少数股东权益	4,557	4,486	4,375	4,241
所有者权益合计	18,111	18,483	19,065	19,765
负债和股东权益合计	54,546	59,278	63,550	67,630

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	719	1,108	1,476	1,825
投资活动现金流量	(137)	(694)	(89)	(94)
筹资活动现金流量	1,046	1,086	125	(280)
现金及等价物净增加	1,510	1,500	1,512	1,451

分析师与研究助理简介

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

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，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。

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

民生证券研究院：

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；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。