

业绩大幅改善，积极推进智能化转型

2014年04月10日

推荐/首次

四川长虹

财报点评

——四川长虹（600839）年度财报点评

李常	分析师	执业证书编号：S1480512070005
	lichang@dxzq.net.cn	010-66554037

事件：

四川长虹发布了 2013 年财报，报告期内公司的营业收入为 588.75 亿元，同比增长 12.5%；归属于上市公司股东的净利润为 5.12 亿元，同比增长 57.53%；归属于上市公司股东的扣非后净利润为 4.05 亿元，同比增长 435.41%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	12335.46	13594.06	15524.22	12988.48	15039.19	14022.69	16824.91
增长率（%）	-0.92%	3.15%	-1.97%	19.37%	21.92%	3.15%	8.38%
毛利率（%）	16.93%	15.80%	16.27%	15.84%	16.54%	15.34%	18.10%
期间费用率（%）	15.28%	14.37%	13.27%	12.99%	13.39%	13.22%	14.65%
营业利润率（%）	-1.41%	-0.46%	0.64%	1.29%	0.71%	0.92%	0.88%
净利润（百万元）	69.13	42.70	44.18	164.84	202.33	114.99	275.08
增长率（%）	-54.22%	94.74%	17.15%	40.66%	192.69%	169.32%	522.65%
每股盈利（季度，元）	0.01	0.01	0.03	0.03	0.02	0.02	0.04
资产负债率（%）	65.48%	66.16%	66.80%	65.22%	66.21%	67.76%	66.85%
净资产收益率（%）	0.38%	0.24%	0.24%	0.86%	1.05%	0.59%	1.41%
总资产收益率（%）	0.13%	0.08%	0.08%	0.30%	0.35%	0.19%	0.47%

观点：

- 家电类业务改善明显。**公司下属的业务种类较多，报告期内电视产品收入增长14.86%，毛利率提升1.7个百分点；空调冰箱产品收入增长9.4%，毛利率提升1.64个百分点；以压缩机为主的中间件业务收入增长22.57%，毛利率提升1.21个百分点。家电类产品改善明显，IT产品、通讯产品、机顶盒、电池、数码影音、房地产等业务的毛利率出现了不同程度的下滑。
- 加速拥抱互联网。**公司在2013年制订并全面推进面向互联网的全新战略规划——“新三坐标战略”，将智能化、网络化和协同化作为新的三坐标发力方向。智能化方向，推出或准备推出以 C5000、C9000、CHIQ 为代表的多款颠覆传统产品概念的智能黑白电新品；网络化方向，启动建立基于云计算的大数据产业链，成立云服务事业部，与宽带资本合作设立四川长虹创业投资基金，与 IBM、文思海辉共同打造大数据

分析竞争力中心，与四川电信在三网融合、物联网、大数据、云计算等领域进行战略合作；协同化方向，推进黑白电产业在消费需求和技术创新等方面的相融共生，不断完善电视、冰箱、空调、手机、厨卫等终端的智能协同，积极构建“终端+平台+内容+服务”的新商业模式等。

结论：

公司作为曾经的黑电龙头企业在技术、品牌、渠道等方面仍有着自身的优势，未来公司将继续提升业务管理和资源运营效率，积极拥抱互联网，业绩存在较大改善空间。我们预计公司2014年、2015年每股收益分别为0.14元、0.17元，对应PE分别为25倍、21倍，首次给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	40471	44133	43705	49845	56798	营业收入	52334	58875	65524	74115	83846
货币资金	10878	13438	11794	13341	15092	营业成本	43990	49134	54622	61765	69852
应收账款	6537	8162	8078	9138	10337	营业税金及附加	369	485	524	593	671
其他应收款	489	661	736	833	942	营业费用	4739	5190	5635	6374	7211
预付款项	1279	768	1314	1932	2630	管理费用	2263	2710	2949	3335	3773
存货	12556	12542	13468	15230	17224	财务费用	256	120	491	482	567
其他流动资产	5	102	102	102	102	资产减值损失	713.74	638.10	650.00	700.00	700.00
非流动资产合计	14074	14704	13228	11810	10392	公允价值变动收益	-107.49	31.53	20.00	20.00	20.00
长期股权投资	760	1173	1200	1200	1200	投资净收益	49.80	-79.54	50.00	50.00	50.00
固定资产	8273.6	8194.5	#####	6894.9	5819.7	营业利润	-55	550	723	936	1143
无形资产	3372	3442	3098	2754	2410	营业外收入	630.72	572.19	600.00	600.00	600.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	47.96	106.36	100.00	100.00	100.00
资产总计	54546	58837	56933	61655	67190	利润总额	528	1016	1223	1436	1643
流动负债合计	30771	33539	31516	36085	41373	所得税	255	259	306	359	411
短期借款	10383	14649	12127	14292	16858	净利润	273	757	917	1077	1232
应付账款	9220	8292	7482	8461	9569	少数股东损益	-52	245	260	300	330
预收款项	1434	1504	2159	2900	3738	归属母公司净利润	325	512	657	777	902
一年内到期的非流	2082	841	1500	1500	1500	EBITDA	1303	1896	2634	2838	3129
非流动负债合计	5664	5796	5919	6005	6102	BPS (元)	0.07	0.11	0.14	0.17	0.20
长期借款	1482	1854	1854	1854	1854	主要财务比率					
应付债券	2908	2753	2800	2800	2800		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	36434	39335	37435	42090	47475	成长能力					
少数股东权益	4557	5458	5718	6018	6348	营业收入增长	0.64%	12.50%	11.29%	13.11%	13.13%
实收资本(或股本)	4616	4616	4616	4616	4616	营业利润增长	-119.08	-1099.9	31.28%	29.48%	22.12%
资本公积	3839	3857	3857	3857	3857	归属于母公司净利润	28.20%	18.23%	28.20%	18.23%	16.12%
未分配利润	1671	2125	-1423	-4763	-7650	获利能力					
归属母公司股东权	13554	14044	13781	13548	13367	毛利率(%)	15.94%	16.55%	16.64%	16.66%	16.69%
负债和所有者权	54546	58837	56933	61655	67190	净利率(%)	0.52%	1.29%	1.40%	1.45%	1.47%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2.40%	3.65%	4.77%	5.73%	6.75%	
经营活动现金流	719	2889	2171	1419	1369	偿债能力					
净利润	273	757	917	1077	1232	资产负债率(%)	67%	67%	66%	68%	71%
折旧摊销	1102.0	1225.5	0.00	1419.4	1419.4	流动比率	1.32	1.32	1.39	1.38	1.37
财务费用	256	120	491	482	567	速动比率	0.91	0.94	0.96	0.96	0.96
应收账款减少	0	0	84	-1059	-1200	营运能力					
预收帐款增加	0	0	655	741	838	总资产周转率	0.99	1.04	1.13	1.25	1.30
投资活动现金流	-137	-1118	-593	-631	-631	应收账款周转率	8	8	8	9	9
公允价值变动收益	-107	32	20	20	20	应付账款周转率	6.11	6.72	8.31	9.30	9.30
长期股权投资减少	0	0	-22	0	0	每股指标(元)					
投资收益	50	-80	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	0.07	0.11	0.14	0.17	0.20
筹资活动现金流	1046	-1391	-3222	758	1014	每股净现金流(最新)	0.35	0.08	-0.36	0.34	0.38
应付债券增加	0	0	47	0	0	每股净资产(最新摊)	2.94	3.04	2.99	2.93	2.90
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	52.14	32.88	25.65	21.69	18.68
资本公积增加	37	18	0	0	0	P/B	1.24	1.20	1.22	1.24	1.26
现金净增加额	1629	380	-1644	1546	1752	EV/EBITDA	17.51	12.40	8.86	8.44	7.92

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

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、电子元器件行业研究。

联系人简介

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。