

四川长虹（600839）研究报告

2017年1月5日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码: S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

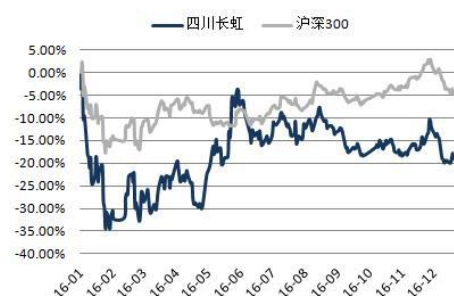
010-66573632

激光影院产品发布，全面布局大屏新时代 增持（首次）

投资要点

- **事件：**公司于2016年末举行“长虹 CHIQ 激光影院新品发布会”，发布了 C5F 超短焦全高清人工智能激光影院电视产品，以旗舰型产品正式进入激光电视市场。公司在发布会邀请了公司代言人邓超和中国电子商会领导，对 C5F 产品定价 49997（含 100 吋菲涅尔光学屏幕 1 块），体现了公司对激光电视产品的重视和高端大屏市场策略。目前来看，长虹官网和京东都已经进行发售，其他渠道也正在逐步打开。
- **传统大品牌结合激光电视新产品，公司发力大屏战略：**将来基于 LED/激光投影技术的超级电视将很快爆发，长虹作为传统大品牌，与激光电视新产业趋势结合，将使得公司在大屏战场取得优势。首先，随着视频业务快速崛起，用户对电视屏幕的需求越来越高，激光电视拥有超大屏幕、亮度高、体积小而便携、相对成本低、使用寿命长多项竞争优势，将在即将到来的大屏战争中占据先机。其次，产业链成熟度不断提升，长虹激光电视产能和成本持续改善，这包括高功率高流明 RGB 三色激光光源技术逐渐成熟，基于 DLP 解决方案显示技术的统一，光学引擎设计和工艺处理核心技术进一步成熟，镜头产能扩张满足未来生产计划，抗光屏幕规模量产带来成本迅速下滑等。最后，我们认为未来两年将是爆款产品出现的快速爆发期。供给侧量产带来的成本下滑和需求侧对超大型屏幕的溢价渴望将在某一个合适的价位对接，从而引爆市场。四川长虹重视激光电视产品发展，成立了激光显示科技公司，投入了相当多人力、财力资源，不遗余力的整合产业链资源，提升产能，看好公司在 2017 年行业竞争中占据优势，在大屏战争中获得先机。
- **优化夯实主业，拓展泛长虹战略：**公司提出泛长虹战略，将公司产业结构进一步优化和多元化升级。1.黑电白电业务依然是公司业务基础，占据全部营收的 40%，在家电市场已逐渐从增量市场转为存量市场过程中，公司提升创新能力并加速上游零部件布局；2.IT 业务方面，持续扩展大客户，扩大分销领域和产品；3.集团公司旗下资产注入，开展多元化经营。
- **管理能力提升，严控汇兑风险：**公司年出口产品 120 亿人民币左右，同时还需要进口部分材料，均采用美元等外币进行结算。在人民币汇率波动情况下，公司对外经营容易发生汇兑损失，2015 年因此发生较多亏损。因此，公司共开展 35.45 亿美元远期外汇交易，进一步降低公司经营风险，提升盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.15 元、0.15 元、0.30 元，对应 PE 29/28/14 X。我们看好公司在激光电视行业中的布局并预计 2017 年将进入快速发展期，给予“增持”评级。
- **风险提示：**传统家电业务发展不及预期风险，激光电视业务竞争加剧导致毛利率下滑风险，对外担保导致损失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.26
一年最低价/最高价	3.31/6.16
市净率	1.55
流通 A 股市值(百万元)	19500

基础数据

每股净资产(元)	2.73
资产负债率(%)	67.79
总股本(百万股)	4616
流通 A 股(百万股)	4610

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	40530.2	43521.8	80222.4	85794.3	营业收入	64847.8	71321.8	75333.7	81466.1
现金	10254.5	10000.0	44750.8	47623.5	营业成本	56253.4	60856.9	64574.8	68975.5
应收款项	14865.9	16609.2	17543.5	18971.6	营业税金及附加	436.1	463.6	489.7	529.5
存货	11745.6	13338.5	14153.4	15117.9	营业费用	5010.5	5206.5	5499.4	5947.0
其他	3664.3	3574.1	3774.7	4081.3	管理费用	3087.8	3025.5	3186.6	3434.8
非流动资产	15085.1	15680.0	16182.3	16479.2	财务费用	1038.7	540.0	284.3	34.5
长期股权投资	1113.7	1280.9	1448.0	1448.0	投资净收益	135.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	6123.0	6652.0	7085.1	7476.7	其他	-345.7	101.3	97.9	94.7
无形资产	3039.0	2937.7	2839.8	2745.1	营业利润	-1188.6	1330.6	1396.9	2639.4
其他	4809.4	4809.4	4809.4	4809.4	营业外净收支	-251.9	300.0	200.0	400.0
资产总计	55615.3	59201.8	96404.7	102273.5	利润总额	-1440.5	1630.6	1596.9	3039.4
流动负债	34196.0	36917.8	73354.7	78083.7	所得税费用	284.1	407.6	399.2	759.9
短期借款	11306.1	11966.2	11500.0	12000.0	少数股东损益	251.3	550.3	503.0	911.8
应付账款	15049.9	16673.1	53075.1	56692.2	归属母公司净利润	-1975.9	672.62	694.66	1367.73
其他	7840.0	8278.5	8779.5	9391.5	EBIT	302.1	1870.6	1681.2	2673.9
非流动负债	3617.6	3617.6	3617.6	3617.6	EBITDA	1156.2	2599.3	2464.0	3514.8
长期借款	826.7	826.7	826.7	826.7					
其他	2790.9	2790.9	2790.9	2790.9	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	37813.6	40535.4	76972.3	81701.4	每股收益(元)	-0.43	0.15	0.15	0.30
少数股东权益	5694.9	5970.0	6221.5	6677.5	每股净资产(元)	2.62	4.04	4.21	4.46
归属母公司股东权益	12106.8	18666.3	19432.3	20572.1	发行在外股份(百万股)	4616.2	4616.2	4616.2	4616.2
负债和股东权益总计	55615.3	65171.8	102626.2	108950.9	ROIC(%)	1.1%	4.5%	8.6%	-74.5%
					ROE(%)	-16.3%	3.6%	3.6%	6.6%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	12.6%	14.0%	13.6%	14.7%
经营活动现金流	3236.2	392.1	36682.3	4194.4	EBIT Margin(%)	0.5%	2.6%	2.2%	3.3%
投资活动现金流	-2912.3	-1056.3	-1117.9	-1137.8	销售净利率(%)	-3.0%	0.9%	0.9%	1.7%
筹资活动现金流	-2862.8	409.7	-813.5	-183.9	资产负债率(%)	68.0%	68.5%	79.8%	79.9%
现金净增加额	-2460.3	-254.5	34750.8	2872.6	收入增长率(%)	9.0%	10.0%	5.6%	8.1%
企业自由现金流	4043.0	-252.7	35879.1	3238.3	净利润增长率(%)	-3457.0%	-134.0%	3.3%	96.9%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

