

海信电器 (600060)

公司研究/简评报告

收入增速好转，成本上行拖累业绩增长

—2017 年半年报点评

简评报告/家电

2017 年 08 月 18 日

一、事件概述

公司于 8 月 17 日晚发布 2017 年半年报：报告期内公司实现营业收入 135.67 亿元，同比增长 2.09%；实现归母净利润 3.96 亿元，同比下降 46.55%；扣非后归母净利润 3.21 亿元，同比下降 54.20%；实现基本每股收益 0.30 元。

二、分析与判断

➤ 单季度收入增速好转，净利润受行业发展及面板涨价影响明显

公司二季度单季度营收增速较一季度好转：2017Q2 营收 68.64 亿元，同比+11.42%（2017Q1 营收 67.03 亿，同比-5.98%），我们认为原因在于一季度公司产品提价引起终端需求下降，而二季度由于提价消化与促销活动等使得需求受抑制的情况有所缓解，另外，公司高端产品销售增速快速提升也促进公司营收增长，报告期内公司 ULED 产品销售额同比增长 112.16%。

二季度归母净利润同比下滑依旧明显：2017Q2 归母净利润 1.27 亿元，同比-38.96%（2017Q1 归母净利润 2.69 亿，同比-49.53%），主要受电视市场整体低迷及面板价格大幅上涨影响，产业在线数据显示，2017H1，LCD TV 内销量同比-11.2%，出口量同比-5.8%；面板方面，上半年平均价格较去年同期上涨幅度在 37% 左右。

➤ 品牌国际化战略推进，外销高增长

中国海关出口数据显示，2017 年上半年海信电视出口额同比增长 30.9%，远超行业平均水平。同时据 HIS 发布的 2017Q1 市场数据，公司在全球高端电视市场市占率继续保持在前三位，产品均价达到 431 美元，仅次于索尼和三星。我们认为，公司出口高增长主要得益于公司持续推进品牌国际化：一方面借助欧洲杯、世界杯等顶级体育赛事提升品牌曝光度和认知度，大力发展自主品牌；另一方面，公司充分整合全球研发、生产和营销资源，提升海外生产能力和运营能力。我们判断，公司海外品牌、营销、研发、生产等方面的积累未来有望持续转嫁到海外营收增长中来。

➤ 毛利率同比下降，未来成本端压力有望得以缓解

报告期内，公司毛利率同比下降 2.92pct 至 13.75%，一方面由于公司毛利率较低的出口业务占比提升，拉低整体毛利率；另一方面由于原材料成本上升导致公司生产成本增加。期间费用率同比提升 0.42pct，其中，由于内销收入同比下降引起公司销售费用率同比下降 0.44pct 至 7.03%，由于利息支出大幅增加导致财务费用率同比增加 0.4pct 至 0.22%；管理费用率同比增加 0.47pct 至 3.6%。综合导致公司净利率同比下降 2.72pct 至 2.86%。

公司面临的成本压力下半年有望改善：随着面板厂商新产线陆续投产，面板供给增加，而全球电视销量低迷降低面板需求，未来面板价格有望持续回落。

➤ 智能电视用户继续扩大，互联网电视业务发展势头良好

公司围绕视频、教育、游戏、购物等核心业务持续提升用户运营服务，形成了“聚好看”、“聚好学”、“聚好玩”、“聚享购”的四大核心运用模块。截至 2017 年 6 月年海信互联网电视全球激活用户数达到 2679 万，其中国内累计激活 2236 万，海外累计激活 443 万。将成为影响过亿的平台和入口，庞大的用户量也将为公司用户经营提供基础支撑。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 16—19 元

交易数据 2017-8-17

收盘价（元）	14.19
近 12 个月最高/最低	18.98/13.49
总股本（百万股）	1308.48
流通股本（百万股）	1308.48
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	185.67
流通市值（亿元）	185.67

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号： S0100513070001
 电话： 010-85127533
 邮箱： make@mszq.com

研究助理：陈梦

执业证号： S0100116080018
 电话： 010-85127533
 邮箱： chenmeng@mszq.com

相关研究

- 1.《民生家电行业深度报告：消费升级提速，龙头优势扩大》20170802
- 2.《海信电器（600060）简评报告：格局反转，估值提升》20170303
- 3.《海信电器（600060）公司动态：智能高端引领，获益行业格局调整》

三、盈利预测与投资建议

公司是国内电视龙头企业，产品结构优良，借助高端布局 and 智能业务支撑，未来盈利能力有望回升。公司智能电视用户数量持续增长，未来公司在运营方面的收入将较快增长，有望形成实际的利润贡献。预测 2017-19 年 EPS 为 1.18、1.36 和 1.56 元，对应 PE 为 12.0、10.5 和 9.1 倍。给予强烈推荐评级。

四、风险提示：

海外业务拓展不顺；原材料价格波动；国内终端需求下滑；技术革新不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	31,832	32,702	34,078	35,670
增长率（%）	5.4%	2.7%	4.2%	4.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,759	1,548	1,774	2,043
增长率（%）	18.1%	-12.0%	14.6%	15.2%
每股收益（元）	1.34	1.18	1.36	1.56
PE（现价）	10.6	12.0	10.5	9.1
PB	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	31,832	32,702	34,078	35,670
营业成本	26,554	27,487	28,616	29,922
营业税金及附加	180	196	194	203
销售费用	2,252	2,312	2,402	2,497
管理费用	970	1,177	1,193	1,141
EBIT	1,877	1,530	1,673	1,906
财务费用	(25)	(104)	(211)	(284)
资产减值损失	113	113	94	82
投资收益	47	80	80	80
营业利润	1,835	1,600	1,869	2,188
营业外收支	235	0	0	0
利润总额	2,071	1,836	2,105	2,423
所得税	282	251	289	331
净利润	1,789	1,585	1,816	2,092
归属于母公司净利润	1,759	1,548	1,774	2,043
EBITDA	2,289	1,722	1,853	2,062

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2596	5279	7095	9281
应收账款及票据	10826	11046	11558	12123
预付款项	48	50	52	54
存货	3739	3452	3636	3850
其他流动资产	3114	3114	3114	3114
流动资产合计	20331	22861	25282	28169
长期股权投资	172	172	172	172
固定资产	1226	1107	974	845
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2360	1937	1611	1307
资产合计	22691	24798	26894	29476
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	6483	6706	6982	7300
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	8967	9489	9769	10260
长期借款	7	7	7	7
其他长期负债	107	107	107	107
非流动负债合计	113	113	113	113
负债合计	9081	9603	9882	10373
股本	1308	1308	1308	1308
少数股东权益	426	463	505	554
股东权益合计	13611	15195	17011	19103
负债和股东权益合计	22691	24798	26894	29476

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	5.4%	2.7%	4.2%	4.7%
EBIT 增长率	23.9%	-18.5%	9.4%	14.0%
净利润增长率	18.1%	-12.0%	14.6%	15.2%
盈利能力				
毛利率	16.6%	15.9%	16.0%	16.1%
净利润率	5.5%	4.7%	5.2%	5.7%
总资产收益率 ROA	7.8%	6.2%	6.6%	6.9%
净资产收益率 ROE	13.3%	10.5%	10.7%	11.0%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.4	2.6	2.7
速动比率	1.9	2.1	2.2	2.4
现金比率	0.3	0.6	0.7	0.9
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	25.3	25.3	25.3	25.3
存货周转天数	44.9	44.9	44.9	44.9
总资产周转率	1.5	1.4	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.2	1.4	1.6
每股净资产	10.1	11.3	12.6	14.2
每股经营现金流	1.9	1.6	1.0	1.3
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.6	12.0	10.5	9.1
PB	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.0	7.7	6.2	4.5
股息收益率	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,789	1,585	1,816	2,092
折旧和摊销	525	306	274	238
营运资金变动	153	569	(420)	(292)
经营活动现金流	2,470	2,144	1,355	1,723
资本开支	291	(466)	(381)	(384)
投资	(2,483)	0	0	0
投资活动现金流	(2,736)	546	461	464
股权募资	65	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(1,669)	(8)	(0)	(0)
现金净流量	(1,934)	2,683	1,816	2,186

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

陈梦，北京大学计算机技术硕士，2016年入职民生证券，从事家电行业研究。

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或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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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。