

公司研究

公司点评

维持评级：短期_强烈推荐，长期_A

业绩增长符合预期，行业景气充分受益

——海信电器(600060)公司点评

核心观点

1月26日，海信电器发布09年业绩预增公告，预计全年净利润较上年同期增长100%以上，公司整体盈利能力和核心竞争力大幅提高。

1、业绩增长符合市场预期。09年前三季度，公司的业绩就已经实现翻番，而第四季度是彩电行业传统的销售旺季，在以旧换新试点落实和节日效应的背景下，彩电企业的销售普遍能够获得较大的增长，因此全年维持业绩翻番基本在市场的意料之中。

2、行业地位和综合实力无需置疑。我们在之前的深度报告中已经对公司的整体情况进行了深入分析，海信凭借着先发优势和技术优势，正在充分享受LCD电视替代CRT电视的盛宴，同时在产业链延伸和产品结构的优化调整下，盈利能力和竞争力得到显著提高。此外，公司已经连续六年稳居平板市场的领先地位，虽然今年第三季度平板出库量份额出现下滑，全年仍超过创维和TCL集团。

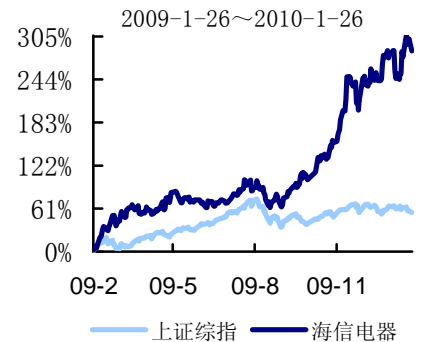
3、农村市场地位将得到强化。随着农村彩电限价提高，液晶电视普及由城镇转向农村，在平板领域优势突出的公司将扩大在农村的影响力。

近期我们与公司沟通了解到，海信拓展农村市场的时间较早，09年实际累计出货量超过四川长虹和创维，目前也会在原有渠道梳理的基础上增加网点数量。

4、网络电视业务尚待政策明确。为顺应三网融合的趋势，公司加快推出全系列具备网络功能的LED电视新品，但同时也在等待国家具体扶持细则的出台。

5、投资建议与估值。估值方面，调整公司09、10和11年摊薄EPS为0.85元、1.13元和1.46元，目前处于合理水平，但大盘风险加大，公司估值水平可能继续下移，建议投资者考虑调整后买入。公司是09年涨幅最大的家电品种，股价已基本反映了市场的预期，但由于行业景气

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	57776.78
流通A股(万股)	49376.78
52周内股价区间(元)	7.07-28.49
总市值(亿元)	149.70
总资产(亿元)	59.14
每股净资产(元)	5.99
目标价	6个月 28
	12个月 33.9

相关报告

- 1、《增发加快上游拓展，稳固领先优势》，2009.6.16
- 2、《受益产品加速升级，业绩表现超预期》，2009.7.22
- 3、《利润翻番，黄金时段星光闪耀》，2009.10.27
- 4、《顺水行舟，尽显平板龙头本色》，2009.11.27

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	13407	17930	21813	26219
同比增速(%)	-9.65	33.7	21.7	20.2
净利润(百万)	211.3	477.7	635	819
同比增速(%)	10.4	118	32.9	28.97
EPS(元)	0.46	0.85	1.13	1.46
P/E	14	30	23	18

联系人: 王京乐

电话: 84183317

Email: wangjingle@guodu.com

联系人: 周红军

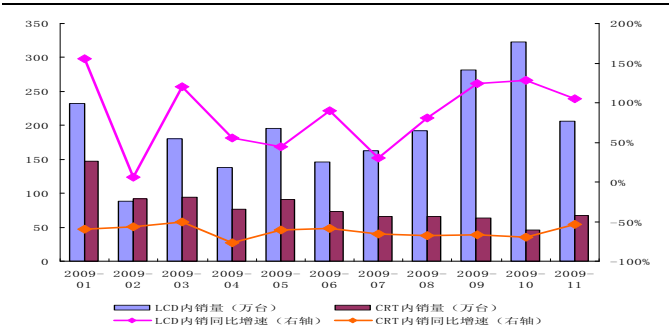
电话: 010- 84183380

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。

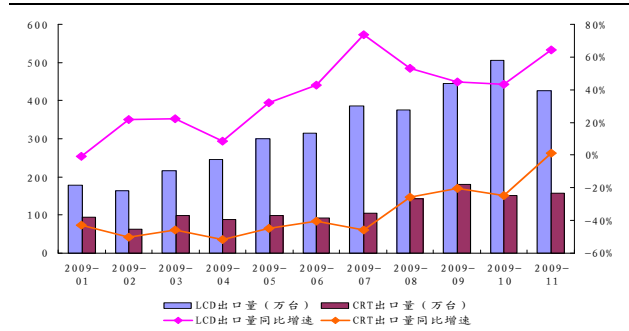
度处于高位，公司的成长最为明确，我们仍维持“短期-强烈推荐，长期A”的评级。

图1: 09年LCD和CRT电视内销量月度变化



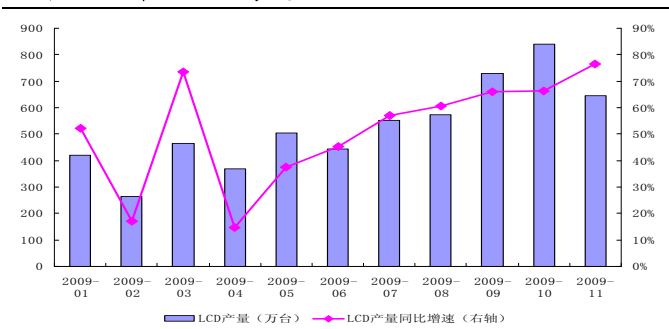
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图2: 09年LCD和CRT电视出口量月度变化



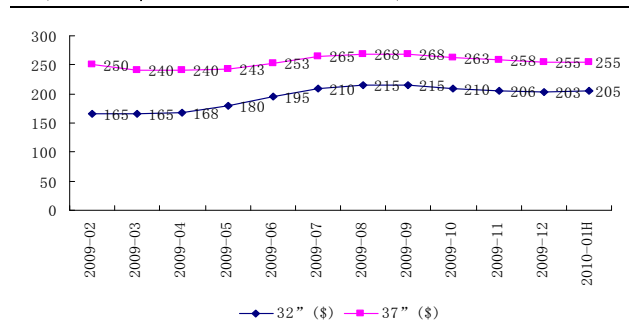
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图3: 09年LCD电视产量月度变化



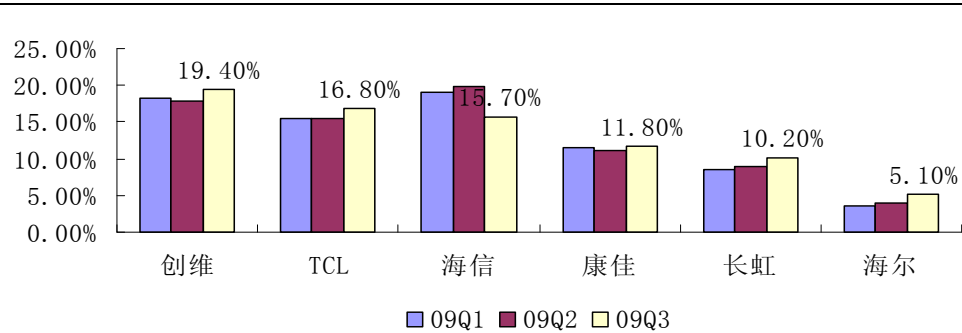
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图4: 09年主流液晶电视面板价格月度变化



资料来源: DISPLAYSEARCH、国都证券研究所

图5: 09年分季度国内各彩电企业LCD电视出货份额



资料来源: Displaysearch、国都证券研究所

表 1: 海信电器盈利预测

科目	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	13,407,101,432	17,929,553,782	21,812,829,038	26,219,020,504
营业收入	13,407,101,432	17,929,553,782	21,812,829,038	26,219,020,504
营业收入增长率	-9.65%	33.73%	21.66%	20.20%
二、营业总成本	13,202,397,075	17,389,855,607	21,085,849,524	25,273,038,244
营业成本	11,025,741,265	14,196,602,079	17,180,916,869	20,581,931,095
毛利率	17.76%	20.82%	21.23%	21.50%
营业税金及附加	53,750,815	71,718,215	87,251,316	104,876,082
销售费用	1,710,720,673	2,599,785,298	3,228,298,698	3,827,976,994
管理费用	314,315,359	412,379,737	523,507,897	629,256,492

财务费用	68,059,775	53,788,661	23,994,112	78,657,062
期间费用率	15.61%	17.10%	17.31%	17.30%
资产减值损失	29,809,189	55,581,617	41,880,632	50,340,519
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	445,801	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	205,150,158	539,698,174	726,979,514	945,982,259
加：营业外收入	79,282,159	79,000,000	79,000,000	79,000,000
减：营业外支出	15,455,602	50,000,000	50,000,000	50,000,000
五、利润总额	268,976,715	568,698,174	755,979,514	974,982,259
减：所得税	57,683,520	90,991,708	120,956,722	155,997,162
加：未确认的投资损失	0	0	0	0
六、净利润	211,293,195	477,706,467	635,022,792	818,985,098
净利润率	1.58%	2.66%	2.91%	3.12%
减：少数股东损益	(13,675,576)	(14,331,194)	(19,050,684)	(24,569,553)
归属于母公司所有者的净利润	224,968,771	492,037,661	654,073,476	843,554,651
七、每股收益：				
稀释每股收益	0.46	0.85	1.13	1.46

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
短期评级	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
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	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
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

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, 投资者据此操作, 风险自负。

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
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xia maosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			