

海信电器 (600060): 业绩如期大增, 盈利能力显著提高

——海信电器(600060)公司点评

核心观点

1、业绩如期大增, 第4季度旺季表现突出。公司09年实现营业收入184亿元, 归属于母公司股东净利润4.98亿元, 分别增长37.3%和121%, 对应基本EPS为1.01元, 考虑增发摊薄后为0.86元, 基本符合我们当初的预期, 业绩增长主要来自销售规模的放大。分季度来看, 第4季度为彩电传统的销售旺季, 公司单季收入增长57%, 利润增长122%, 实现EPS0.33元, 创出历史新高。

2、盈利能力大幅提高, 净利润率接近3%。09年公司加权平均净资产收益率为15.7%, 净利润率为2.7%, 均创出了近9年的新高, 尤其第4季度净利率更是达到了3.5%, 预计今年收入增长、成本掌控能力和产品层次提升仍将保证公司盈利能力进一步改善, 净利润率突破3%的可能性较大。

3、产品毛利率小幅提升, 销售费用可能维持高位。电视机毛利率提升1.44个百分点至20.1%, 使得综合毛利率小幅升至19.9%, 由于今年面板价格仅小幅波动, 模组生产线还将陆续投产, 公司成本压力并不大, 同时也可采用新品间接提价、产品结构加速调整等方式对冲终端价格的下滑, 预计毛利率可保持在20%左右。此外, 今年公司仍会加大对LED电视的市场投入力度, 即使出口增长起到一定对冲作用, 销售费用可能还会维持高位。

4、充分受益产品升级和政策刺激带来的行业高景气。08年以来LCD替代CRT电视的市场趋势给黑电行业带来了难得的发展机遇, 同时“家电下乡”和“以旧换新”政策力度持续加大刺激市场需求加速释放, 公司在国内彩电行业的龙头地位已经初步确立, 09年液晶销量占有率为17%左右, 连续7年居于平板市场第一。

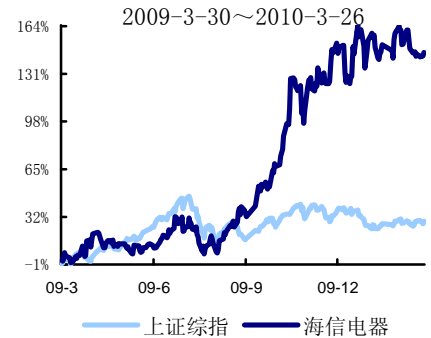
5、非公开增发完成, 产业链延伸提升竞争力。公司非公开增发已实施完毕, 主要将加大在LED背光源等核心技术的自主研发、模组整机一体化设计制造上增加投入, 产业链的延伸在提高成本控制程度的同时, 也巩固了差异化竞争的优势。今年公司还会有3条液晶模组生产线投产, 预计自制比率可升至65%, 模组深度开发仍是未来经营重点。

6、顺应产业潮流, LED和网络电视占得先机。黑电行业技术及产品升级加速, 成本下降、产业布局完善和市场推动有望使LED电视、网络电视等新技术、高毛利的产品快速推广, 企业盈利水平和估值得以提升。公司介入LED较早, 已成为全球LED产品规格最多、产品线最完整的企业之一, 09年国内销量占有率在30%以上, 稳居行业第一。此外, 在“3网融合”的背景下, 公司已经实现全部产品网络化, 根据奥维咨询的数据, 09年12月份, 公司多媒体电视零售量占有率为25.1%, 同样位居行业第一, 蓝媒系列产品深受市场好评。

7、农村限价提高和以旧换新试点扩大有助平板龙头施展。今年农村彩电限价提升1倍, 液晶电视普及开始由城镇转向农村, 因此在平板领域优势突出的公司必将扩大在农村的影响力。另外, 6月份之后以旧换新试点范围扩大, 对于更新需求旺盛的彩电行业也形成实质性利好。

投资建议与估值: 彩电行业基本面相对确定, 是我们最看好的子行业,

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)	10.51-28.49
总市值(亿元)	146.98
总资产(亿元)	103.43
每股净资产(元)	8.49
目标价	6个月 28
	12个月 32

相关报告

- 《业绩增长符合预期, 行业景气充分受益》2010-01-26

研究员: 夏茂胜

电话: 84183362

Email: xiaomaosheng@guodu.com

执业证书编号: S0940205110079

联系人: 王京乐

电话: 010-84183317

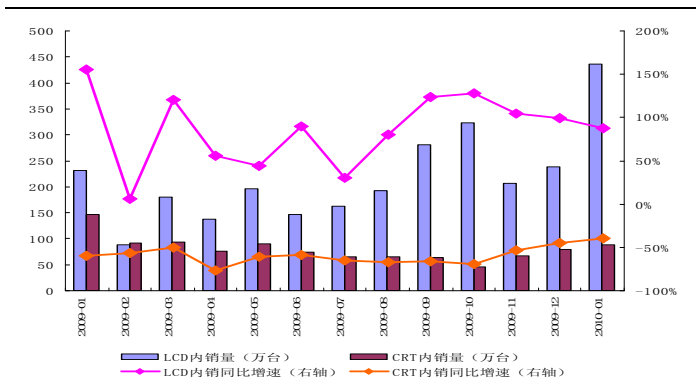
Email: wangjingle@guodu.com

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。

但去年下半年涨幅过大，在今年上半年经适当消化调整后，可借助 3 网融合、以旧换新范围扩大和销售超预期再次带来超预期收益，公司先发优势突出，市场地位稳固，业绩提升显著，维持“短期-强烈推荐，长期 A”的评级。估值方面，预计 10、11 年 EPS 为 1.25 元和 1.5 元，以 3 月 26 日收盘价计算，对应 EPS 为 20 倍和 17 倍，具备估值吸引力。

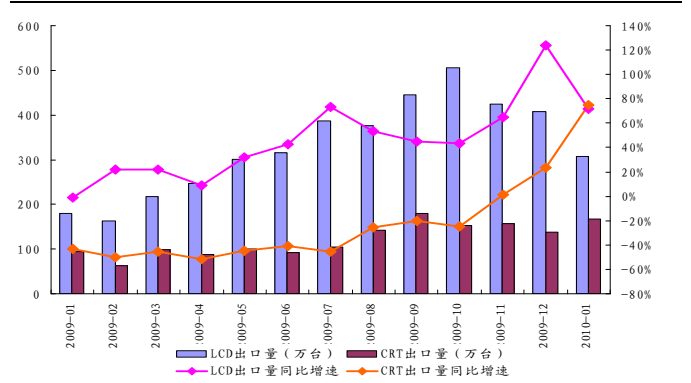
分红计划：每 10 股转增 5 股派 1.5 元现金。

图 1：09-10 年彩电内销量月度变化



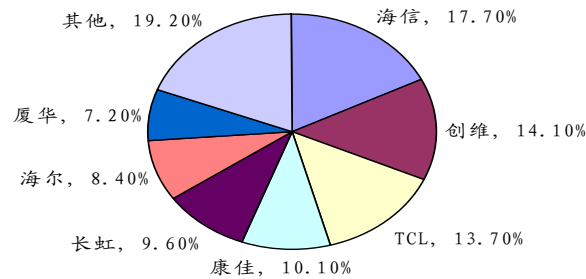
资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 2：09-10 年彩电出口量月度变化



资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 3：2009 年彩电市场总销量份额分布



资料来源：产业在线、国都证券研究所

表 1：海信电器盈利预测

单位：元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	13,407,101,432	18,406,554,796	22,404,310,184	26,405,831,350
营业收入	13,407,101,432	18,406,554,796	22,404,310,184	26,405,831,350
营业收入增长率	-9.6%	37.3%	21.7%	17.9%
二、营业总成本	13,202,397,075	17,941,752,471	21,560,911,718	25,378,759,137
营业成本	11,025,741,265	14,904,567,047	17,906,768,727	21,050,843,379
营业税金及附加	53,750,815	51,485,157	64,972,500	76,576,911
销售费用	1,710,720,673	2,511,134,259	3,102,996,960	3,696,816,389
管理费用	314,315,359	365,560,268	436,884,049	528,116,627
财务费用	68,059,775	34,124,058	(17,923,448)	(52,811,663)
资产减值损失	29,809,189	74,881,682	67,212,931	79,217,494

三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0		0	
投资净收益	445,801	4,298,003	0	0
汇兑净收益	0		0	
四、营业利润				
	205,150,158	469,100,329	843,398,466	1,027,072,213
加：营业外收入	79,282,159	169,652,701	95,000,000	95,000,000
减：营业外支出	15,455,602	24,524,380	21,000,000	21,000,000
五、利润总额				
	268,976,715	614,228,650	917,398,466	1,101,072,213
减：所得税	57,683,520	112,355,436	146,783,754	176,171,554
加：未确认的投资损失	0			
六、净利润				
	211,293,195	501,873,214	770,614,711	924,900,659
减：少数股东损益	(13,675,576)	3,643,947	46,236,883	55,494,040
归属于母公司所有者的净利润				
	224,968,771	498,229,267	724,377,828	869,406,620
净利润率	1.7%	2.7%	3.2%	3.3%
七、每股收益：				
稀释每股收益	0.46	1.01	1.25	1.50

资料来源：国都证券研究所

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	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	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	xiaomaosheng@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、化工	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			