

海信电器 (600060)

消费电子产品

—及时应对市场需求转变，龙头地位依然巩固

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 12.92

事件:

公司今日发布 2010 年中期财务报告，报告称，上半年，公司实现营业收入 94.88 亿元，同比增长 27.95%；实现净利润 2.47 亿元，同比增长 47.80%。实现基本每股收益 0.4 元。；按照资本公积转增后总股本计算，报告期的每股收益为 0.29 元

结论:

公司上半年业绩略低于预期，主要原因是：一、国内彩电行业需求发生较大变化，LCD 电视需求增速放缓，LED 电视需求大幅增加，上游面板供需关系发生较大变化，以及人力成本上升等因素；二、外资品牌价格战打响，市场竞争日趋激烈使得毛利率同比大幅下滑；然而上半年公司费用率水平得到良好控制，使得利润同比增速高于收入同比增速。作为国内彩电龙头企业，公司对市场的反应相对积极，保持了公司的市场龙头地位。

正文:

- ◆ **及时应对市场需求转变，龙头地位依然巩固** 受诸多因素的影响，上半年国内彩电行业需求迅速从去年同期的 LCD 替代 CRT 转变为 LED 大于 LCD 的需求形势。据中怡康数据统计资料显示，LED 液晶电视的销售占比由 1 月份的 9.11% 提升至 6 月份的 22.34%，以 LED 为代表的高端液晶电视迅速崛起，正逐步成为市场的主流产品，LED 彩电需求上半年快速上升。公司去年通过非公开增发募集资金建立四条液晶模组与四条 LED 模组生产线，提前布局 LED 电视产品，才使公司在上半年快速的市场需求转变中立于不败之地，根据中怡康最新统计数据，海信液晶电视占有率继续保持第一；海信 LED 电视占有率达到 21.3%，继续稳居首位。
- ◆ **费用控制是上半年业绩增长的主要因素** 上半年，受价格战、人力成本上升等因素的影响，公司毛利率同比下降 4.93 个百分点，但利润同比增速仍超过收入增速，报告期内，公司三项费用率水平同比下降 4.2 个百分点左右，主要是销售费用率同比下降 4 个百分点，管理费用率也同比小幅下降，公司净利润率水平同比小幅提升。
- ◆ **估值与投资建议** 我们小幅修正对公司未来三年的盈利预测，预计 2010/2011/2012 年每股收益将分别达到 0.67/0.91/1.41 元，我们认为，受三网融合政策的推动，未来国内彩电市场需求仍然旺盛，但需求转变的速度也是非常地快，公司作为彩电行业的龙头企业，对市场需求的把握将好于其他企业，公司将充分分享行业的快速增长，维持公司“推荐”的投资评级。

2010 年 8 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	27.39/11.07
上证指数/深圳成指	2603.48/11009.49
50 日均成交额(百万元)	178.99
市净率(倍)	2.28
股息率	1.16%

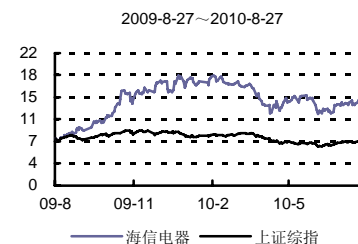
基础数据

流通股(百万股)	740.65
总股本(百万股)	866.65
流通市值(百万元)	9569.22
总市值(百万元)	11197.14
每股净资产(元)	5.66
净资产负债率	108.25%

股东信息

大股东名称	海信集团有限公司
持股比例	41.36%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	邹翠利
执业证书编号:	S0020109061421
电 话:	021-51097188-1922
电 邮:	zoucuili@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

附表 财务估值报表

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E		
流动资产	8885	14483	16051	19476	营业收入	18407	23560	29450	35341		
现金	2198	1691	1860	1804	营业成本	14905	19673	24297	28979		
应收账款	634	843	1041	1254	营业税金及附加	51	59	68	84		
其它应收款	9	17	19	24	营业费用	2511	2592	3387	3887		
预付账款	29	47	54	66	管理费用	366	471	589	707		
存货	2396	5288	5650	7088	财务费用	34	104	198	222		
其他	3619	6597	7428	9241	资产减值损失	75	60	65	63		
非流动资产	1458	1562	1910	1889	公允价值变动收	0	0	0	0		
长期投资	120	119	119	119	投资净收益	4	1	2	1		
固定资产	1008	1236	1626	1683	营业利润	469	602	849	1400		
无形资产	88	60	72	71	营业外收入	170	140	150	146		
其他	242	147	93	16	营业外支出	25	17	18	20		
资产总计	10343	16045	17962	21365	利润总额	614	725	980	1526		
流动负债	5247	10454	11702	14031	所得税	112	140	186	292		
短期借款	0	3616	3711	4625	净利润	502	584	794	1234		
应付账款	2919	3738	4664	5544	少数股东损益	4	5	7	10		
其他	2328	3101	3327	3861	归属母公司净利润	498	579	788	1224		
非流动负债	65	63	63	63	EBITDA	682	898	1277	1885		
长期借款	7	7	7	7	EPS (元)	0.86	0.67	0.91	1.41		
其他	59	56	57	57	主要财务比率						
负债合计	5312	10517	11765	14094	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E		
少数股东权益	124	129	136	146	成长能力						
股本	578	867	867	867	营业收入	37.3%	28.0%	25.0%	20.0%		
资本公积	2927	2638	2638	2638	营业利润	128.7%	28.3%	41.0%	64.9%		
留存收益	1421	1913	2575	3640	归属于母公司净利润	121.5%	16.3%	35.9%	55.4%		
归属母公司股东权益	4907	5399	6061	7125	获利能力						
负债和股东权益	10343	16045	17962	21365	毛利率	19.0%	16.5%	17.5%	18.0%		
现金流量表		单位:百万元				净利率	2.7%	2.5%	2.7%	3.5%	
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	10.2%	10.7%	13.0%	17.2%		
经营活动现金流	365	-3516	1034	-273	ROIC	19.9%	9.9%	13.7%	16.9%		
净利润	502	584	794	1234	偿债能力						
折旧摊销	179	191	230	264	资产负债率	51.4%	65.5%	65.5%	66.0%		
财务费用	34	104	198	222	净负债比率	0.12%	34.44%	31.60%	32.87%		
投资损失	-4	-1	-2	-1	流动比率	1.69	1.39	1.37	1.39		
营运资金变动	-225	-4573	-233	-2081	速动比率	1.21	0.86	0.87	0.86		
其它	-120	177	46	89	营运能力						
投资活动现金流	-284	-415	-636	-316	总资产周转率	2.26	1.79	1.73	1.80		
资本支出	248	350	540	230	应收账款周转率	30	30	29	29		
长期投资	-109	0	-0	0	应付账款周转率	6.69	5.91	5.78	5.68		
其他	-145	-65	-96	-86	每股指标 (元)						
筹资活动现金流	1436	3424	-229	533	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.67	0.91	1.41		
短期借款	0	3616	95	914	每股经营现金流(最新摊)	0.42	-4.06	1.19	-0.32		
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.66	6.23	6.99	8.22		
普通股增加	84	289	0	0	估值比率						
资本公积增加	1424	-289	0	0	P/E	14.98	19.33	14.22	9.15		
其他	-73	-192	-324	-381	P/B	1.52	2.07	1.85	1.57		
现金净增加额	1523	-508	169	-56	EV/EBITDA	13	10	7	5		

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		
	二级市场评级	公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A 公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B 公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C 公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上	

(2) 行业评级定义	
推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn