

不惧行业低迷, 净利率再创新高

——海信电器(600060)公司点评

核心观点

1、3季报业绩好于预期。前3季度公司实现营业收入153.4亿元, 实现归属于母公司股东净利润4.57亿元, 分别同比增长17.6%和48%, 对应EPS 0.65元, 表现好于我们之前预期。其中, 3季度单季收入及利润分别增长3.9%和53.8%, 收入增速较低源于去年基数偏高以及市场竞争加剧所致, 而利润增长好于收入是由于费用控制效果增强。

2、毛利率环比上升, 费用控制能力增强。3季度综合毛利率为17.1%, 环比上升3.5个百分点, 可见在终端价格持续下降的趋势下, 公司通过有效控制成本和加速产品结构调整降低了行业冲击的影响。而费用方面, 销售费用率较去年同期大幅下降4.1个百分点, 公司费用控制能力增强对业绩的贡献较为突出。

3、净利率率创出历史新高, 达到3%。前3季度公司保持较高的盈利能力, 净利率率达到3%的历史最高水平, 而3季度单季更是超出了3.5%, 相对于其他彩电厂商表现抢眼, 预计全年维持在3%以上的可能性非常大。

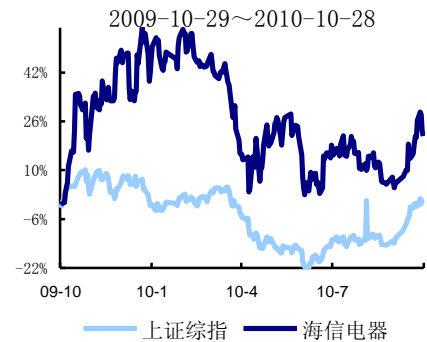
4、黑电龙头地位逐渐稳固。根据中怡康9月最新数据, 公司液晶电视零售量和零售额的市场份额分别为14.76%和13.93%, 高于第二位创维1.2%和2.2%, 继续保持着市场领先地位, 而且LED销量全国占比也在30%以上, 影响力继续扩大, 公司LED零售额占比也超过50%, 仅次于三星。

5、积极布局海外高端市场。在金融危机过后, 公司再次加快了海外拓展步伐, 上半年成功进入埃及、俄罗斯等高端市场, 开启了国内品牌LED电视出口的先河, 充分享受全球彩电升级的盛宴, 预计未来出口业务对业绩贡献将稳步提升。

6、行业逐渐走出低迷, 转机可能不远。目前黑电行业仍在去库存化阶段, 国内外品牌竞争依然激烈, 但终端价格已连续两个月回升, LED电视快速上量, 原材料面板价格处于下降通道, 因此4季度或明年上半年行业盈利水平有望好转, 公司必是投资首选。

投资建议与估值: 预计未来3年EPS为0.83元、0.98元和1.1元, 具备估值吸引力, 给予“推荐, A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	86665.17
流通A股(万股)	74065.17
52周内股价区间(元)	11.5-28.49
总市值(亿元)	121.50
总资产(亿元)	103.43
每股净资产(元)	8.49
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-海信电器(600060):海信电器(600060):业绩如期大增, 盈利能力显著提高》2010-03-29
- 《业绩增长符合预期, 行业景气充分受益》2010-01-26

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	18406	21859	26707	31060
同比增速(%)	37.3%	18.8%	22.2%	16.3%
净利润(百万)	502	727	857	964
同比增速(%)	121.5%	45.1%	17.4%	12.5%
EPS(元)	0.57	0.83	0.98	1.10
P/E	-	17	15	13

研究员: 李元

电话: 84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

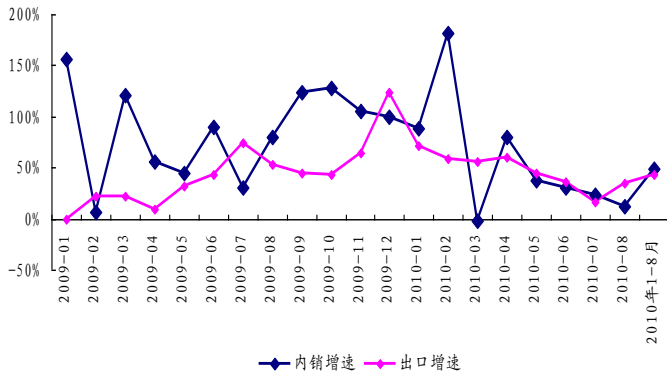
联系人: 王京乐

电话: 010-84183317

Email: wangjingle@guodu.com

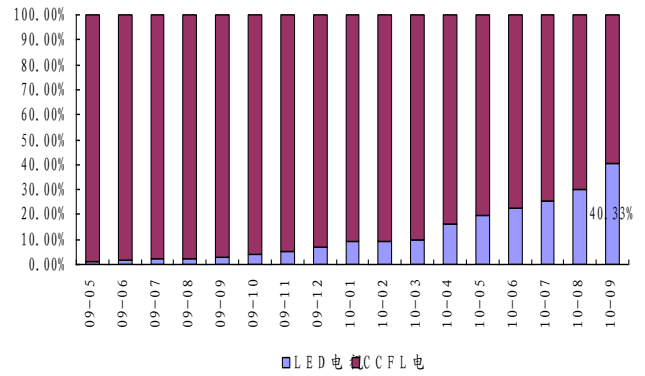
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 09-10 年 LCD 电视内外销量月度增速



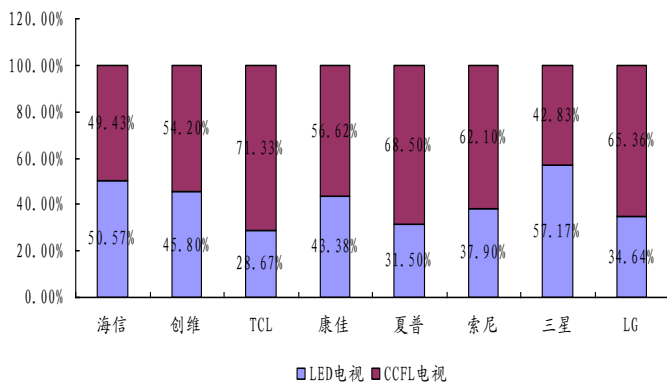
资料来源: 产业在线、国都证券研究所

图 2: LED 电视销售额占比已超过 40%



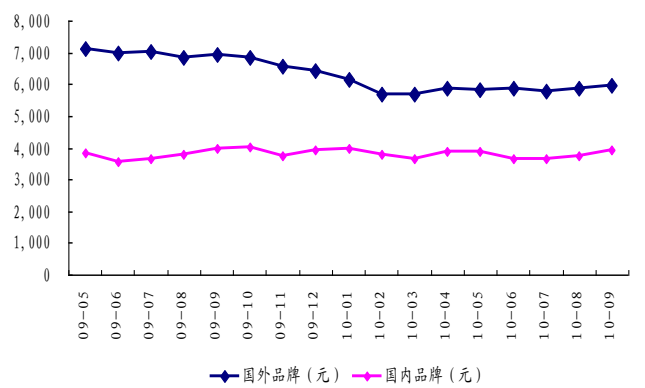
资料来源: 中怡康、国都证券研究所

图 3: 主流彩电品牌按零售额产品结构情况



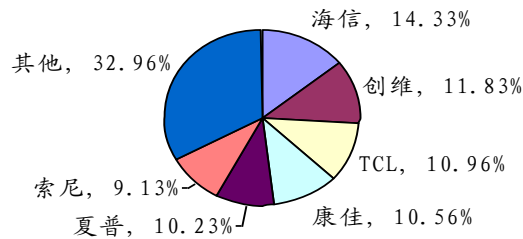
资料来源: 中怡康、国都证券研究所

图 4: 9 月份终端彩电价格已企稳回升



资料来源: 中怡康、国都证券研究所

图 5: 2010 年 9 月液晶品牌销售量份额



资料来源: 中怡康、国都证券研究所

表 1: 海信电器单季度业绩表现

指标	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
营业收入(亿元)	34.62	39.54	56.33	53.57	52.3	42.59	58.53
营业收入同比增长率(%)	-6.05	58.71	47.27	57.31	51.06	7.71	3.91
营业收入环比增长率(%)	1.7	14.2	42.5	-4.9	-2.4	-18.6	37.4
净利润(亿元)	0.86	0.88	1.37	1.91	1.44	1.05	2.11
净利润同比增长率(%)	47.4	174.8	164.0	177.1	66.2	19.8	53.8
EPS(元)	0.17	0.16	0.29	0.33	0.24	0.13	0.24
ROE(%)	2.9	2.6	4.5	4.7	2.8	2.2	4.1

ROA (%)	1.5	1.4	1.9	2.1	1.5	1.1	2.1
毛利率 (%)	20.9	19.1	20.3	16.4	16.8	13.6	17.1
净利润率 (%)	2.5	2.2	2.4	3.6	2.7	2.5	3.6
营业费用率 (%)	14.53	13.78	14.82	11.73	10.97	9.23	10.58
管理费用率 (%)	2.51	2.38	1.95	1.40	1.93	1.82	1.89
财务费用率 (%)	0.12	0.15	0.29	0.15	0.68	0.26	0.03

资料来源: WIND、国都证券研究所

表2: 海信电器盈利预测

单位: 元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	18,406,554,796	21,859,418,431	26,707,483,425	31,060,006,599
营业收入	18,406,554,796	21,859,418,431	26,707,483,425	31,060,006,599
营业收入增长率	37.3%	18.8%	22.2%	16.3%
二、营业总成本	17,941,752,471	21,048,547,839	25,742,251,466	29,967,779,786
营业成本	14,904,567,047	18,233,117,920	22,168,867,370	25,718,770,883
毛利率	19.0%	16.6%	17.0%	17.2%
营业税金及附加	51,485,157	61,143,197	74,703,767	86,968,018
销售费用	2,511,134,259	2,229,660,680	2,804,285,760	3,354,480,713
管理费用	365,560,268	404,399,241	534,149,668	621,200,132
财务费用	34,124,058	54,648,546	80,122,450	93,180,020
资产减值损失	74,881,682	65,578,255	80,122,450	93,180,020
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	4,298,003	6,000,000	7,000,000	8,000,000
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	469,100,329	816,870,592	972,231,959	1,100,226,813
加: 营业外收入	169,652,701	75,000,000	75,000,000	75,000,000
减: 营业外支出	24,524,380	21,000,000	21,000,000	21,000,000
五、利润总额	614,228,650	870,870,592	1,026,231,959	1,154,226,813
减: 所得税	112,355,436	143,693,648	169,328,273	190,447,424
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	501,873,214	727,176,944	856,903,686	963,779,389
减: 少数股东损益	3,643,947	4,363,062	8,569,037	9,637,794
归属于母公司所有者的净利润	498,229,267	722,813,882	848,334,649	954,141,595
净利润增长率	121.5%	45.1%	17.4%	12.5%
七、每股收益:				
每股收益	0.57	0.83	0.98	1.10

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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			