

家用电器

2019年08月12日

海信电器 (600060)

——业绩处于底部拐点，东芝 TVS 公司亏损好转

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2019年08月09日

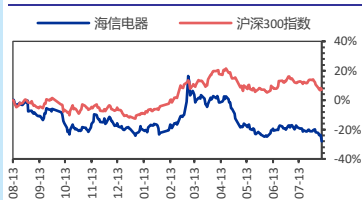
收盘价(元)	7.68
一年内最高/最低(元)	12.9/7.63
市净率	0.7
息率(分红/股价)	1.17
流通A股市值(百万)	10049
上证指数/深证成指	2774.75/8795.18

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年06月30日

每股净资产(元)	10.83
资产负债率%	42.62
总股本/流通A股(百万)	1308/1308
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《海信电器(600060)点评：2018年年报暨2019年一季报点评：战略调整经营筑底，面板价格回落盈利有望改善》2019/05/13
 《海信电器(600060)点评：面板价格向下，业绩拐点已现》2018/03/29

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

梁姝雯 A0230119070001
liangsw@swsresearch.com

联系人

梁姝雯
(8621)23297818×转
liangsw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **中报收入业绩增速符合预期，剔除 TVS 并表后利润增速不及预期。**公司 2019 年上半年实现营业收入 151 亿元，同比增长 7.8%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比减少 81.5%，对应 EPS0.05 元/股，中报整体收入/利润增速符合预期。其中单二季度实现营业收入 75 亿元，同比增长 20.7%，归母净利润 0.35 亿元，同比下降 45.3%。若还原东芝 TVS 公司并表影响（去年同期 TVS 公司未在并表范围内，非同一控制下企业不追溯调整），上半年公司实际实现营业收入 136 亿元，同比下降 3%，归母净利润 1.49 亿元，同比下降 57%，因此剔除并表影响后利润增速不及预期。
- **TVS 并表带动收入增长，还原后上半年实际收入同比下滑 3%。**2019 年上半年公司营收同比增长 8%。单 Q2 营收同比增长 21%，主要是东芝 TVS 并表贡献收入 15 亿元，还原后上半年公司实际收入同比下滑 3%，**主要系近年来黑电行业需求不振+互联网品牌低价冲击，海信彩电内销规模连续下滑。**一方面，目前液晶电视步入成熟后期，技术创新层面变化不大，难以刺激消费者需求爆发，根据奥维云网数据，黑电行业 2019 年上半年全渠道零售量同比减少 2.72%；上半年黑电零售均价同比下降 10.03%；致使上半年黑电总零售额同比下降 12.48%；另一方面，在小米等互联网电视品牌跨界搅局的冲击下，传统黑电企业收入端压力较大，2019 年上半年小米液晶电视线上零售量达 301 万台，同比+77%；海信液晶电视线上零售量仅 124 万台，同比-5%，目前小米线上市占率近 30%、稳居第一。
- **盈利能力改善低于预期，东芝 TVS 公司亏损逐步好转。**面板价格自 2019 年初以来持续回落，但公司盈利能力的改善不及预期。2019 年上半年公司整体毛利率 15.77%，同比提升 0.87 个 pcts，但净利率仅 0.41%，我们还还原东芝 TVS 公司并表拖累净利润 8700 万这一影响，公司实际净利率也仅 1.09%，同比下滑 1.38 个 pcts，**表明公司上半年并未能在上游面板和终端销售价格同时回落的过程中提升盈利水平；好的变化是东芝 TVS 公司亏损逐步好转，海外渠道切换完成后预计东芝 TVS 公司 2020 年有望扭亏为盈。**2019 年下半年随着渠道切换完毕，费用方面会大幅减少，结合东芝在黑电领域的技术积累和品牌价值（2019 年上半年海信+东芝牌电视在日本市场销量占有率合计达 20.9%，已超过索尼和松下）。
- **盈利预测与投资评级。**我们下调公司 2019-2021 年盈利预测，预计净利润分别为 2.81 亿元、3.93 亿元和 5.34 亿元（前值为 6.14 亿元、7.67 亿元和 9.20 亿元），分别同比下滑 28%、增长 40%和增长 36%，对应 EPS 分别为 0.21 元、0.30 元和 0.41 元，对应 PE37 倍、26 倍和 19 倍。截止 2019 年 8 月 9 日，公司市值仅 99 亿，包含货币资金 29 亿(6 月 30 日数据)+理财 83 亿(6 月 30 日数据)，仅 0.70 倍 PB，维持“增持”投资评级。

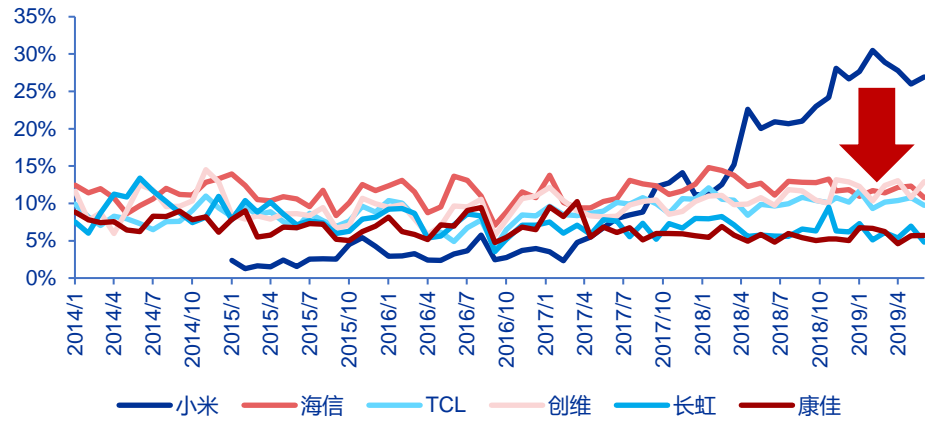
财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	35,128	15,104	36,300	38,334	40,550
同比增长率(%)	6.9	7.8	3.3	5.6	5.8
归母净利润(百万元)	392	62	281	393	534
同比增长率(%)	-59.4	-81.5	-28.4	39.9	35.8
每股收益(元/股)	0.30	0.05	0.21	0.30	0.41
毛利率(%)	14.7	15.8	15.3	15.8	16.3
ROE(%)	2.8	0.4	2.0	2.7	3.5
市盈率	26	/	37	26	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

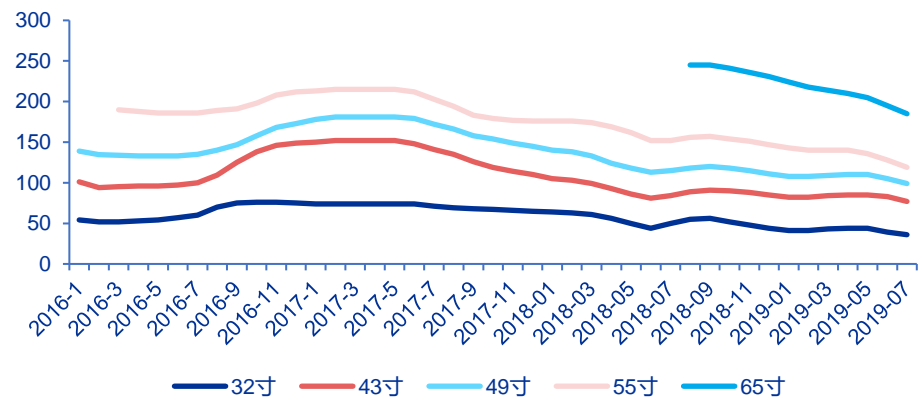
附录

图 1：2018 年以来小米电视线上市占率稳居第一



资料来源：奥维云网、申万宏源研究

图 2：2019 年初至今液晶电视面板价格持续回落（美元）



资料来源：IHS、申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	31,832	32,870	35,128	36,300	38,334	40,550
营业总收入同比增长率 (yoy)	5.44%	3.26%	6.87%	3.33%	5.61%	5.78%
其中: 营业收入	31,832	32,870	35,128	36,300	38,334	40,550
减: 营业成本	26,554	28,370	29,968	30,752	32,279	33,937
毛利率 (%)	16.58%	13.69%	14.69%	15.30%	15.80%	16.30%
减: 税金及附加	180	205	210	218	230	243
主营业务利润	5,098	4,296	4,950	5,330	5,825	6,370
主营业务利润率 (%)	16.02%	13.07%	14.09%	14.68%	15.20%	15.71%
减: 销售费用	2,252	2,276	2,954	3,267	3,450	3,650
减: 管理费用	970	412	577	1,829	1,917	2,028
减: 研发费用	0	747	1,194	-	-	-
减: 财务费用	-25	111	90	-34	-49	-66
经营性利润	1,901	749	136	531	792	1,066
经营性利润同比增长率 (yoy)	24.99%	-60.59%	-81.91%	-60.05%	49.15%	34.60%
经营性利润率 (%)	5.97%	2.28%	0.39%	1.46%	2.07%	2.63%
减: 资产减值损失	113	58	78	-38	-2	-3
减: 信用减值损失	0	0	0	-	-	-
加: 投资收益及其他	47	222	347	0	0	0
营业利润	1,835	1,144	606	507	709	963
加: 营业外净收入	236	19	0	0	0	0
利润总额	2,071	1,163	605	507	709	963
减: 所得税	282	136	59	115	161	219
净利润	1,789	1,027	547	391	548	744
少数股东损益	30	61	154	111	155	210
归属于母公司所有者的净利润	1,759	967	392	281	393	534
归母净利润同比增长率 (yoy)	18.14%	-45.05%	-59.40%	-28.40%	39.90%	35.80%
全面摊薄总股本	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308	1,308
每股收益 (元)	1.34	0.74	0.30	0.21	0.30	0.41
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.53%	2.94%	1.12%	-	-	-
ROE	13.34%	7.03%	2.78%	2.00%	2.70%	3.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本) / 营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。