

# 短期业绩承压， 技术积累+海外市场驱动成长

## 事件

海信电器发布 2019 年上半年业绩：公司 2019H1 营业收入 151 亿，同比+7.8%，归母净利润 0.6 亿，同比-81%，扣非净利润-0.9 亿，较去年同期 2.1 亿，大幅下滑。

分季度看，公司 2019Q2 营业收入 75 亿，同比+21%，净利润 0.35 亿，同比-45%。

## 简评

### (1) 内销需求低迷，外销增长相对较好

公司 2019H1 营业收入 151 亿，同比增长 7.8%，但剔除 TVS 的 14.9 亿营收后，公司 2019H1 营收为 136 亿，同比下滑 2.8%。

今年上半年，国内彩电行业需求持续萎缩，量价双杀。根据中怡康数据，上半年国内彩电零售量 2194 万台，同比下跌 4.3%；零售额 646 亿，同比下降 13.1%；平均单价 2946 元，同比下降 9.3%。

在低迷的内销市场中，公司持续加大研发投入，并通过积极调整产品线、整合销售渠道、加强销售终端管控等措施，积极优化产品结构，市场占有率持续攀升。根据中怡康数据，报告期内公司电视的销售额占有率一直保持在 20% 以上。

外销方面，并表 TVS 后 18 年外销收入占比 42%。据奥维云网，海信今上半年出口总量为 480 万台，同比增长 38%，高于大陆 TV 制造商整体 17% 的增速，增长态势相对较好。

### (2) 上半年利润下滑较多，二季度毛利率有所提升

公司 2019H1 归母净利润 0.6 亿，同比下降 81%，扣非归母净利润-0.9 亿，较去年同比 2.1 亿，大幅下滑。其中，TVS 因公司销售渠道切换，亏损 8700 万。

毛利率方面，2019Q1 为 14.8%，同比下降 0.4pct，2019Q2 为 16.8% 同比提升 2.2pct。今年一季度，面板价格下降的同时，彩电零售价下降更快，以 32 寸液晶电视为例，“电视零售均价-面板价格”为 151~166 美元，较去年同期 167-172 美元显著收窄，而二季度有所改善。

### (3) 销售与管理费用率上升较多

公司 2019Q1、Q2 净利率为 0.66%、0.82%，同比下降 3.09pct、0.71pct。

## 海信电器 (600060)

维持

增持

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

发布日期：2019 年 08 月 12 日

当前股价：8.13 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

|                | 1 个月        | 3 个月        | 12 个月        |
|----------------|-------------|-------------|--------------|
| 12 月最高/最低价 (元) | -5.05/-0.32 | -6.67/-3.24 | -21.86/-23.7 |
| 总股本 (万股)       |             |             | 130,848.12   |
| 流通 A 股 (万股)    |             |             | 130,848.12   |
| 总市值 (亿元)       |             |             | 106.38       |
| 流通市值 (亿元)      |             |             | 106.38       |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             |             | 932.14       |
| 主要股东           |             |             |              |
| 海信集团有限公司       |             |             | 39.53%       |

### 股价表现



### 相关研究报告

18.04.03 【中信建投家电】海信电器 (600060) 年报点评：盈利能力逐步改善，海外业务优势助力成长

其中，2019Q1、Q2 销售费用率分别为 8.38%、10.66%，同比提升 1.36pct、1.51pct。管理费用率分别为 5.76%、6.22%，同比提升 1.93pct、1.35pct，主要受公司加大研发与并表 TVS 影响。

#### （4）技术壁垒铸造长期竞争优势

激光显示技术上，公司是唯一一家可实现激光电视从部件到整机全部自主开发及自主生产的企业，报告期内，公司激光电视销量同比增长 104%，根据中怡康数据，海信激光电视在 80 吋及以上大屏市场的销售量占有率达到 48.8%，在高端大屏智能市场有强大优势。

画质技术上，公司正式发布了第三代超高清画质处理芯片-信芯 H3，下半年公司将发力智能电视 SoC 芯片的自主研发。高画质电视产品方面，公司上半年分别推出了全球首款“零框感”U8E、首款背光百分区级电视 U7E 以及全球首发叠屏电视 U9E。

OLED 技术方面，公司在 OLED 的六重残影防护、暗场细节提升、色彩精准设计等核心技术上取得突破，发布了 OLED 电视 A8。根据中怡康数据，A8 上市后 3 月至 6 月销售量复合增长率达到 596%。

#### （5）互联网业务蓬勃发展

公司互联网运营业务继续保持快速增长，并拥有国内最多的互联网电视终端用户群。报告期内，海信互联网电视全球用户突破 4433 万，同比增长 26.3%，国内日活用户数超过 1600 万，同比增长 23.1%，日均观看时长达 328 分钟，同比提升 26 分钟，付费用户数同比提升 48.7%，日均 VV 量超过 2.5 亿次。

#### （6）国际市场取得突破

在全球市场震荡以及宏观环境波动的形势下，公司全球重点市场依然取得了较大突破。在日本市场，海信与 TVS 在显示技术、产品制造、渠道和品牌方面的优势互补及整合效应已初步显现，报告期内，海信及东芝牌电视合计在日本市场的销售量占有率达 21%，已经超过索尼和松下；公司在北美市场电视业务销售额同比增长达到 34%，其中美国市场同比增长高达 65%

#### 投资建议：

短期黑电市场竞争仍较为激烈，公司业绩承压，但是技术积累深厚，国外市场增长前景良好。我们预计公司收入 2019 年为 350 亿，略微下滑，2020 年为 368 亿；归母净利润 2019 年为 2.8 亿，2020 年为 3.7 亿，对应 2019、2020 年 PE 为 36X、27X，维持“增持”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧，TVS 整合低于预期

**图表1：海信电器分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）**

|       | 2017Q1  | 2017Q2  | 2017Q3  | 2017Q4  | 2018Q1 | 2018Q2  | 2018Q3  | 2018Q4  | 2019Q1  | 2019Q2  |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入  | 67.03   | 68.64   | 101.79  | 91.24   | 78.11  | 62.01   | 106.29  | 107.75  | 76.22   | 74.82   |
| 同比    | -5.98%  | 11.42%  | 15.86%  | -6.48%  | 16.54% | -9.66%  | 4.41%   | 18.09%  | -2.42%  | 20.65%  |
| 归母净利润 | 2.69    | 1.27    | 2.04    | 3.67    | 2.83   | 0.64    | 0.17    | 0.57    | 0.27    | 0.35    |
| 同比    | -49.53% | -38.96% | -48.96% | -40.73% | 5.47%  | -49.87% | -91.63% | -84.47% | -90.54% | -44.54% |

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

**图表2：海信电器历史业绩表现及同比增速（亿元，%）**

|       | 2013年  | 2014年  | 2015年  | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2018H1 | 2019H1 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入  | 284.80 | 290.07 | 301.90 | 318.32 | 328.70 | 351.28 | 140.12 | 151.04 |
| 同比（%） | 12.8%  | 1.9%   | 4.1%   | 5.4%   | 3.3%   | 6.9%   | 3.3%   | 7.8%   |
| 归母净利润 | 15.83  | 14.00  | 14.89  | 17.59  | 9.67   | 3.92   | 3.47   | 0.62   |
| 同比（%） | -1.3%  | -11.6% | 6.3%   | 18.1%  | -45.0% | -59.4% | -12.3% | -82.1% |

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

**图表3：海信电器分季度历史费用率（%）**

|       | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率   | 14.40% | 13.12% | 12.11% | 15.36% | 15.16% | 14.59% | 14.90% | 16.47% | 14.75% | 16.81% |
| 同比    | -4.26% | -1.25% | -4.14% | -1.40% | 0.76%  | 1.47%  | 2.79%  | 1.11%  | -0.41% | 2.23%  |
| 净利率   | 4.00%  | 1.76%  | 2.21%  | 4.53%  | 3.75%  | 1.53%  | 0.07%  | 1.67%  | 0.66%  | 0.82%  |
| 同比    | -3.48% | -1.62% | -2.34% | -2.11% | -0.25% | -0.23% | -2.15% | -2.85% | -3.09% | -0.71% |
| 销售费用率 | 7.12%  | 6.93%  | 6.18%  | 7.61%  | 7.02%  | 9.15%  | 8.79%  | 8.39%  | 8.38%  | 10.66% |
| 同比    | -0.18% | -0.73% | -2.07% | 2.13%  | -0.10% | 2.22%  | 2.61%  | 0.79%  | 1.36%  | 1.51%  |
| 管理费用率 | 3.53%  | 3.67%  | 3.00%  | 4.01%  | 3.83%  | 4.87%  | 6.11%  | 4.82%  | 5.76%  | 6.22%  |
| 同比    | 0.53%  | 0.38%  | 0.23%  | 0.83%  | 0.30%  | 1.21%  | 3.11%  | 0.81%  | 1.93%  | 1.35%  |
| 财务费用率 | 0.16%  | 0.27%  | 0.44%  | 0.40%  | 0.31%  | 0.40%  | 0.09%  | 0.29%  | 0.43%  | -0.01% |
| 同比    | 0.24%  | 0.58%  | 0.42%  | 0.42%  | 0.15%  | 0.13%  | -0.35% | -0.11% | 0.12%  | -0.41% |

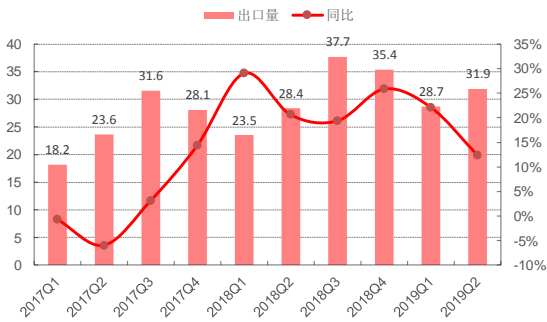
资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

**图表4：海信电器历史费用率（%）**

|          | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2018H1 | 2019H1 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 毛利率(%)   | 17.9% | 16.8% | 17.0% | 16.6% | 13.7% | 14.7% | 14.9%  | 15.8%  |
| 净利率(%)   | 5.70% | 4.97% | 5.09% | 5.62% | 3.12% | 1.56% | 2.77%  | 0.74%  |
| 销售费用率(%) | 8.8%  | 8.8%  | 8.9%  | 7.1%  | 6.9%  | 8.4%  | 8.0%   | 9.5%   |
| 管理费用率(%) | 2.7%  | 2.8%  | 2.8%  | 3.0%  | 3.5%  | 1.6%  | 4.3%   | 1.7%   |
| 财务费用率(%) | -0.2% | -0.1% | 0.0%  | -0.1% | 0.3%  | 0.3%  | 0.4%   | 0.2%   |

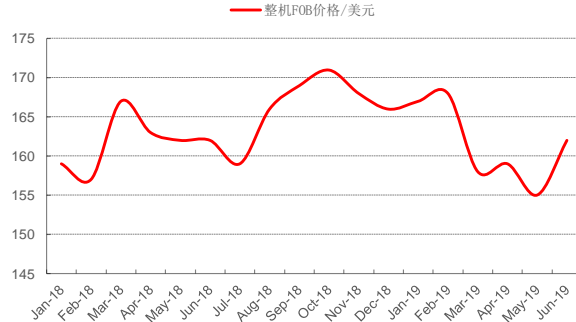
资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表5：中国大陆 TV 制造商出口走势



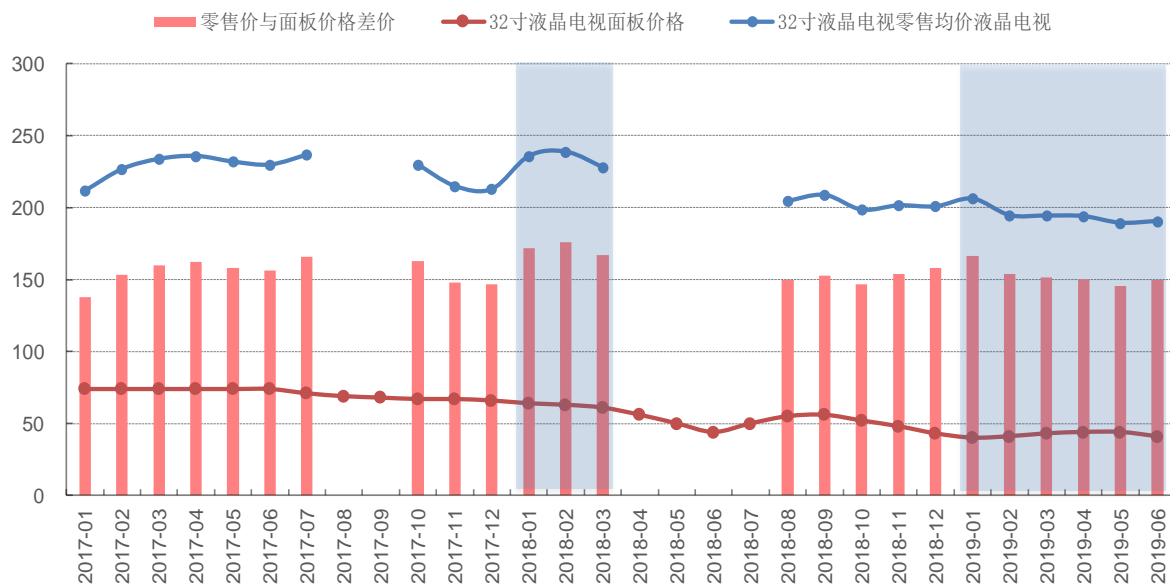
资料来源:奥维云网、中信建投证券研究发展部

图表6：中国大陆 TV 出口整机 FOB 价格月度走势



资料来源:奥维云网、中信建投证券研究发展部

图表7：零售价与面板价差收窄



资料来源:Wind、中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**陈伟奇**：中信建投家电消费行业分析师，厦门大学财政学硕士，2016年加入中信建投，所在团队获2016年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第4名，2017年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第3名，水晶球第2名。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859