

强烈推荐-A (维持)

海信电器 600060.SH

目标估值: 17.89-18.67 元

当前股价: 15.56 元

2017 年 11 月 14 日

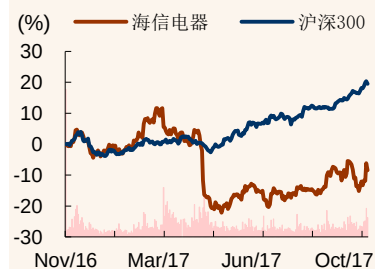
收购东芝电视, 全球化布局更进一步

基础数据

上证综指	3430
总股本(万股)	130848
已上市流通股(万股)	130848
总市值(亿元)	204
流通市值(亿元)	204
每股净资产(MRQ)	10.2
ROE(TTM)	9.2
资产负债率	40.8%
主要股东	海信集团有限公司
主要股东持股比例	39.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	18	-6
相对表现	-2	-4	-27



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《海信电器(600060)一面板价格下行 择机左侧布局》2017-09-22
- 2、《海信电器(600060)一寻底之路》2017-08-18
- 3、《海信电器(600060)一业绩稳扎稳打, 彰显龙头本色》2017-03-03

纪敏

0755-82960304
jimin@cmschina.com.cn
S1090511040039

吴昊

0755-83074302
wuhao7@cmschina.com.cn
S1090517080007

研究助理

隋思睿

0755-83215913
suisiyou@cmschina.com.cn

- **事件描述:** 海信电器今日公告收购东芝电视。公司拟以 129 亿日元(折合人民币 8 亿元)收购东芝旗下 TVS 公司 95% 股权, 东芝保留 5% 股权。本次股权转让完成后, TVS 公司将成为公司的控股子公司, 并将获得东芝电视 40 年全球品牌授权。交割日预计为最早为 2018 年 2 月 28 日, 本次收购完成后, TVS 公司将纳入公司合并报表范围。
- **东芝海信销售市场高度互补, 海信全球化布局更进一步。** 日本电视产业曾一度傲视全球, 东芝电视销量至今仍居日本市场前三(15.8%, Euromonitor)。在 Euromonitor 有统计的 46 个国家和地区中, 东芝电视远销 28 国, 海信则销售于 16 国, 除日本、马来西亚、澳大利亚、以色列、沙特、南非、阿联酋 7 国市场重复外, 海信收购东芝, 相当于在海外另外开辟了 21 国新市场。海信在欧洲市场相对比较弱势, 而东芝则在法国、捷克、乌克兰、葡萄牙等海信未进入的市场中均占据一定份额。因此, 海信收购东芝可以进一步完善全球化布局, 跨步进军日本、欧洲等重要市场, 具有重要战略意义。
- **从公司中长期战略角度考量, 收购成本可以接受。** 本次收购直接成本约为人民币 8 亿元, 同时需代偿 TVS16.3 亿人民币负债, 收购总成本约为 24.3 亿人民币, 参照 TVS 2016 年 27 亿的总营收水平, 本次收购 PS 约为 0.9 倍, 高于海信的 0.62 倍。2017H1 TVS 扣非后亏损 2 亿人民币, 因此短期来看收购 TVS 对于海信的直接业绩难有贡献, 但考虑到东芝并入后双方在技术研发、供应链以及渠道整合方面的协同优势, 对于海信的长远发展具有战略意义。截止 2017Q3 海信账面共有 20.8 亿现金, 资产负债率仅为 40.8%, 承担此次收购的成本并无较大压力。

- **投资建议: 择机左侧布局, 关注交易性机会。** Q3 单季盈利延续低迷, 但营收、存货、其他应付款等指标显示公司基本面呈环比改善。Q3 内销方面环比改善, 出口景气相对较好。展望 2018, H1 景气改善确定性高; 叠加面板价格持续下行带来的成本红利, 可择机左侧布局, 享受行业以及公司改善的波段红利。

- **风险提示:** 面板价格超预期上涨、竞争格局恶化。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	29007	31832	33781	36111	37891
同比增长	2%	10%	6%	7%	5%
营业利润(百万元)	1419	1835	920	1314	1399
同比增长	-21%	29%	-50%	43%	6%
净利润(百万元)	1400	1759	984	1317	1389
同比增长	-12%	26%	-44%	34%	5%
每股收益(元)	1.07	1.34	0.75	1.01	1.06
PE	15.0	11.9	21.3	15.9	15.1
PB	1.9	1.6	1.9	1.8	1.6

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	18120	20331	22218	23651	24826
现金	2981	2596	3291	3484	3654
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	9348	8499	9019	9641	10116
应收款项	1742	2327	2449	2618	2747
其它应收款	67	8	9	9	10
存货	3465	3739	4094	4311	4534
其他	517	3162	3357	3588	3765
非流动资产	2584	2360	2147	1967	1815
长期股权投资	50	172	172	172	172
固定资产	1417	1226	1052	905	782
无形资产	221	227	204	183	165
其他	896	736	720	706	696
资产总计	20704	22691	24365	25618	26641
流动负债	9473	8967	12901	13188	13298
短期借款	0	0	3269	3159	2861
应付账款	5760	3901	4280	4508	4741
预收账款	523	344	377	397	418
其他	3190	4722	4974	5124	5279
长期负债	106	113	113	113	113
长期借款	7	7	7	7	7
其他	99	107	107	107	107
负债合计	9579	9081	13014	13302	13412
股本	1308	1308	1308	1308	1308
资本公积金	2259	2245	2245	2245	2245
留存收益	7253	9631	7354	8297	9186
少数股东权益	304	426	443	466	490
归属于母公司所有者权益	10820	13184	10908	11851	12739
负债及权益合计	20704	22691	24365	25618	26641

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	955	2470	703	762	1042
净利润	1400	1759	984	1317	1389
折旧摊销	345	412	235	202	174
财务费用	(2)	(0)	44	111	100
投资收益	(45)	(47)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(704)	281	(530)	(844)	(598)
其它	(40)	65	16	23	24
投资活动现金流	(394)	(2736)	(20)	(20)	(20)
资本支出	(412)	(292)	(20)	(20)	(20)
其他投资	18	(2444)	0	0	0
筹资活动现金流	(487)	(1669)	11	(549)	(852)
借款变动	(15)	218	3269	(111)	(298)
普通股增加	0	(0)	0	0	0
资本公积增加	0	(14)	0	0	0
股利分配	(602)	(1952)	(3261)	(374)	(501)
其他	129	79	2	(64)	(53)
现金净增加额	73	(1934)	695	194	170

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	29007	31832	33781	36111	37891
营业成本	24124	26554	29136	30684	32272
营业税金及附加	104	180	203	217	227
营业费用	2549	2252	2398	2636	2690
管理费用	819	970	1013	1083	1137
财务费用	(43)	(25)	44	111	100
资产减值损失	80	113	113	113	113
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	45	47	47	47	47
营业利润	1419	1835	920	1314	1399
营业外收入	263	344	344	344	344
营业外支出	23	109	109	109	109
利润总额	1659	2071	1155	1549	1634
所得税	216	282	154	209	221
净利润	1443	1789	1001	1340	1413
少数股东损益	43	30	17	23	24
归属于母公司净利润	1400	1759	984	1317	1389
EPS (元)	1.07	1.34	0.75	1.01	1.06

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	2%	10%	6%	7%	5%
营业利润	-21%	29%	-50%	43%	6%
净利润	-12%	26%	-44%	34%	5%
获利能力					
毛利率	16.8%	16.6%	13.7%	15.0%	14.8%
净利率	4.8%	5.5%	2.9%	3.6%	3.7%
ROE	12.9%	13.3%	9.0%	11.1%	10.9%
ROIC	10.7%	11.4%	5.7%	7.9%	8.0%
偿债能力					
资产负债率	46.3%	40.0%	53.4%	51.9%	50.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	13.4%	12.4%	10.8%
流动比率	1.9	2.3	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.5	1.9	1.4	1.5	1.5
营运能力					
资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
存货周转率	7.4	7.4	7.4	7.3	7.3
应收帐款周转率	18.5	15.6	14.1	14.3	14.1
应付帐款周转率	4.4	5.5	7.1	7.0	7.0
每股资料 (元)					
每股收益	1.07	1.34	0.75	1.01	1.06
每股经营现金	0.73	1.89	0.54	0.58	0.80
每股净资产	8.27	10.08	8.34	9.06	9.74
每股股利	0.49	1.41	0.29	0.38	0.40
估值比率					
PE	15.0	11.9	21.3	15.9	15.1
PB	1.9	1.6	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.0	6.2	10.4	7.7	7.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

纪敏，复旦大学，计算机专业学士和硕士。

2012-至今，任招商证券家电行业首席分析师。2016年获新财富家电行业第3名，水晶球家电行业第5名，金牛奖家电行业第4名，保险资管最受欢迎卖方分析师IAMAC奖第3名。2015年获新财富家电行业第3名，水晶球奖家电行业第4名，金牛奖家电行业第3名。2014年获新财富家电行业第3名，水晶球奖家电行业第4名，金牛奖家电行业第3名。2013年获新财富家电行业第5名，水晶球奖家电行业第5名，金牛奖家电行业第4名。

吴昊，新加坡南洋理工大学金融学硕士，美国爱荷华大学金融学、经济学双学士。

2015-至今，任招商证券家电行业分析师。2015、2016年新财富家电行业第3名核心成员；2016保险资管最受欢迎卖方分析师IAMAC奖第3名。

隋思誉，北京大学金融硕士，香港中文大学经济学硕士，北京大学文学、经济学双学士。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。