

彩电拖累、冰压产品承压 老牌国企期待转型

四川长虹 (600839)

事件

2019年8月22日，四川长虹发布2019年半年度报告。

公司2019H1实现营业总收入399.67亿元，同比增长3.45%；实现归母净利润0.51亿元，同比减少68.20%；实现扣非归母净利润-0.46亿元，同比减少150.71%。

分季度来看，公司2019年Q1/Q2单季度收入分别为200.70、198.97亿元，同比分别增长5.85%、1.15%；归母净利润分别为0.48、0.03亿元，同比分别减少6.63%、97.14%；扣非归母净利润分别为0.11、-0.57亿元，同比分别减少59.12%、187.54%。

简评

1、Q2 营收增速略放缓，传统家电承压，IT、厨卫成亮点

2019H1，公司实现营业收入399.67亿元，同比增长3.45%。其中Q2单季实现营收198.97亿元，同增1.15%。受2019年家电行业景气度整体低迷拖累，增速较19Q1略微放缓。主要业务来看：

1) 彩电业务下滑较大：19H1公司电视业务实现营收51.98亿元，同减17.80%。国内电视行业竞争环境恶化，产品同质化严重，零售市场近年激烈的价格战对公司经营造成较大冲击。中怡康数据显示，2019上半年国内彩电零售额同比下降12.85%至944.00亿元，其中产品均价同比大幅下跌27.35%至2897.43元/台。

2) 空调、冰箱表现企稳，19H1公司空调冰箱产品合计实现营业收入80.39亿元，同增2.63%。行业来看，根据中怡康统计数据，上半年国内空调、冰箱零售额分别下降9.51%、0.65%至2004、706亿元。国内白电结构升级步入瓶颈期，公司积极推动产品升级、发力产品营销，在行业规模增长承压的背景下实现正增长。

3) 冰压产品滞销下挫，19H1公司中间产品实现营收99.90亿元，同比下滑13.85%，主要原因为全球冰箱压缩机行业产能过剩，行业无序竞争，冰压产品销售整体遇冷。海外方面，压缩机

首次覆盖

不评级

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

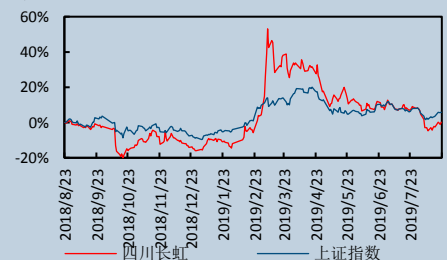
发布日期：2019年08月26日

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
-6.44/-6.32	-14.04/-13.76	0.02/-6.2
12月最高/最低价(元)		4.48/2.14
总股本(万股)		461,624.42
流通A股(万股)		461,432.22
总市值(亿元)		126.02
流通市值(亿元)		125.97
近3月日均成交量(万)		2,902.8
主要股东		
四川长虹电子控股集团有限公司		23.22%

股价表现



相关研究报告

老牌巨头思科普、恩布拉科纷纷遭到出售。公司克服行业整体盈利下降、价格战等困难，产销规模仍保持国内首位。

4) IT 厨卫产品成为亮点，19H1 公司厨卫产品实现销售额 3.50 亿元，同比提升 30.44%，公司厨卫体量仍较小，但在上半年年厨电增速下行的市场环境下仍实现亮眼增长；IT 产品方面，公司上半年实现营收 112.07 亿元，同增 25.51%，在国内分销服务领域继续保持领先地位，拥有覆盖全国的强大渠道优势、市场能力和完善的服务体系。

2、盈利能力出现下滑，毛利率小幅下降，期间费用整体趋稳

Q2 公司利润端下滑较大。公司 2019Q1/Q2 分别实现归母净利润 0.48、0.03 亿元，同降 6.63%、97.14%；分别实现扣非归母净利润 0.11、-0.57 亿元，同降 70.29%、187.93%。主要系受到宏观经济下行、房地产市场调控、国际贸易形势严峻背景下家电产业盈利能力下降，叠加上期高基数下外汇远期汇率不利变动影响。19H1 公司实现综合毛利率 11.96%，同比减少 0.23pct，其中彩电受零售价下行加剧影响，毛利率下降 3.12pct；白电产品毛利率小幅增长，机顶盒受益于采购降本，毛利率提升 12.09pct。

期间费用率方面，19H1 公司销售费用率为 6.70%，同比提升 0.14pct；管理费用率（含研发）为 3.56%，同比提升 0.09pct，主要因公司研发投入增加较多；财务费用率为 0.34%，同比下降 0.48pct，系因本期利息与汇兑收益增加所致。

3、推进产业、渠道变革，加快转型步伐

面对严峻的市场形势与经营现状，公司对业务、渠道展开变革。产业方面，公司重新梳理产业布局，清退低效产业，强调资源聚集并推动业务结构调整；渠道方面，公司以零售为核心，对国内营销体系重新优化整合，推动 ToC 营销转型提效；营运方面，公司推动下属各产业单位提升周转效率，推进现金流管控与应收存货效率提升。

4、创新引领积极落实，新建产业园加码智能制造

新兴技术方面，2019H1 彩电业务依托公司成熟先进的制造体系，以“IE+IT+AT”技术架构实现智能制造线软硬件布局，进一步增强智能制造能力；白电产品方面，以“全面薄”系列和“M 鲜生”系列为代表的创新性革命产品的上市，给行业带来了新气象；冰压产品方面公司持续打造世界领先的压缩机研发平台，保持冰箱压缩机高效、小型、变频等核心技术的领先优势。

产能扩充方面，2019 年 5 月公司公告拟投资 19.03 亿元建设智能制造产业园智慧显示终端项目，建成后将进一步提升公司生产效率与市场竞争力，预计可实现年产 600 万台智慧显示终端、700 万台数字电视暨物联网终端设备的生产能力，同时升级前端塑压、冲压、精密贴片的配套加工能力。

投资建议：公司系家电行业老牌国企，业务多元布局广泛，转型升级稳步推进，期待未来公司盈利改善，我们暂时给予公司 2019 年展望，预计公司 2019 年收入为 849.50 亿元，同比增长 1.88%，归母净利润为 0.58 亿元，同比下降 82.11%。公司黑电业务面临一定不确定性，首次覆盖，暂不给予评级。

风险提示：家电行业竞争加剧、贸易战发展不及预期、汇率不利波动影响。

图表 1：四川长虹分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2017年Q1	2017年Q2	2017年Q3	2017年Q4	2018年Q1	2018年Q2	2018年Q3	2018年Q4	2019年Q1	2019Q2
营业收入	166.29	181.34	200.70	233.28	189.61	196.71	191.94	255.46	200.7	198.97
同比	7.9%	4.4%	27.6%	24.9%	14.0%	8.5%	-4.4%	9.5%	5.9%	1.1%
归母净利润	0.33	1.22	0.13	1.89	0.61	1.08	0.44	1.18	0.48	0.03
同比	-84.7%	-50.5%	-79%	473.3%	85.3%	-11.4%	252.1%	37.6%	-21.5%	-97.1%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表 2：四川长虹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
营业收入	588.75	595.04	686.48	671.75	781.62	833.85
同比（%）		1.07%	8.98%	3.59%	16.36%	6.68%
归母净利润	5.12	0.59	-19.76	5.55	3.56	3.23
同比（%）		-88.52%	-3457.02%	-128.08%	-35.76%	-9.31%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表 3：四川长虹分季度历史费用率（%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
毛利率	13.49%	13.90%	11.70%	12.35%	12.88%	11.53%	12.23%	13.03%	12.27%	11.65%
同比	-0.92%	-1.48%	-2.98%	-0.45%	-0.61%	-2.37%	0.54%	0.68%	-0.61%	0.12%
净利率	1.01%	1.53%	0.36%	0.63%	0.84%	1.08%	0.58%	0.73%	0.81%	0.45%
同比	-1.19%	-0.93%	-0.94%	-0.39%	-0.17%	-0.44%	0.22%	0.10%	-0.03%	-0.63%
销售费用率	7.31%	8.37%	6.72%	7.72%	7.26%	5.88%	6.84%	8.08%	6.51%	6.89%
同比	-0.29%	-0.39%	-1.11%	0.63%	-0.05%	-2.50%	0.12%	0.36%	-0.75%	1.01%
管理费用率	4.11%	3.23%	3.27%	3.18%	3.39%	3.35%	3.57%	3.36%	3.48%	3.64%
同比	-0.32%	0.00%	-0.83%	-1.32%	-0.72%	0.11%	0.30%	0.18%	0.09%	0.30%
财务费用率	-0.39%	0.00%	0.37%	0.07%	0.24%	1.38%	1.29%	-0.17%	0.45%	0.23%
同比	-0.64%	-0.40%	-0.42%	-0.09%	0.63%	1.38%	0.92%	-0.24%	0.21%	-1.15%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表 4：四川长虹历史费用率（%）

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
毛利率(%)	16.55%	14.42%	13.25%	14.28%	12.79%	12.47%
净利率(%)	1.29%	0.45%	-2.66%	1.73%	0.85%	0.79%
销售费用率(%)	8.82%	7.91%	7.73%	7.81%	7.53%	7.08%
管理费用率(%)	4.60%	5.07%	4.39%	4.06%	3.42%	3.46%
财务费用率(%)	0.20%	0.34%	1.69%	0.39%	0.03%	0.62%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

表 5：四川长虹业绩拆分（亿元）

	2015	2016	2017	2018	2019H1
营业总收入	686.48	671.75	781.62	833.85	399.67
同比（%）	8.98%	3.59%	16.36%	6.68%	3.45%
IT 产品	159.54	163.27	183.13	188.02	112.07
同比（%）	14.31	2.34	12.16	2.68	34.25
占比（%）	24.60	24.31	23.59	22.55	28.04
毛利率（%）	3.43	3.82	3.48	3.53	3.25
中间产品	172.46	183.00	227.04	252.79	99.90
同比（%）	28.52	6.11	24.07	11.34	-14.94
占比（%）	26.59	27.24	29.25	30.32	25.00
毛利率（%）	8.87	8.25	7.17	5.82	6.16
白色家电	93.22	110.83	149.04	157.68	84.96
同比（%）	-3.70	18.89	34.47	5.80	3.89
占比（%）	14.38	16.50	19.20	18.91	21.26
毛利率（%）	23.98	23.60	21.48	21.90	20.43
黑色家电	148.13	135.72	141.11	132.68	51.98
同比（%）	4.97	-8.38	3.97	-5.97	-15.11
占比（%）	22.84	20.20	18.18	15.91	13.00
毛利率（%）	16.48	21.41	20.83	20.06	17.15
机顶盒	13.48	15.67	11.66	18.23	9.18
同比（%）	21.15	16.23	-25.62	56.38	3.84
占比（%）	2.08	2.33	1.50	2.19	2.30
毛利率（%）	17.79	21.63	13.88	11.47	20.98
运输、加工	4.48	6.28	10.07	13.51	7.40
同比（%）	-16.64	40.28	60.31	34.17	11.94
占比（%）	0.69	0.93	1.30	1.62	1.85
毛利率（%）	11.31	10.47	8.44	7.51	6.92
电池	9.18	10.12	13.11	11.41	6.47
同比（%）	12.01	10.20	29.56	40.26	-2.51
占比（%）	1.42	1.51	1.69	1.37	1.62
毛利率（%）	25.11	28.33	27.11	21.54	20.59
军民融合				12.05	5.29
同比（%）				17.41	
占比（%）				1.45	1.32
毛利率（%）				27.18	25.63
房地产	18.02	9.89	6.21	12.91	3.57
同比（%）	-10.84	-45.11	-37.28	108.08	47.55
占比（%）	2.78	1.47	0.80	1.55	0.89
毛利率（%）	29.30	21.77	35.33	41.87	35.31
系统工程	2.06	1.98	1.55	1.86	0.39

同比 (%)	29.22	-3.80	-21.75	20.21	43.68
占比 (%)	0.32	0.29	0.20	0.22	0.10
毛利率 (%)	24.67	27.24	32.55	25.20	34.10
通讯产品	1.55	2.79	1.73	0.56	0.10
同比 (%)	-85.33	79.97	-38.03	-67.46	-74.07
占比 (%)	0.24	0.41	0.22	0.07	0.03
毛利率 (%)	16.52	15.00	8.90		1.88
其他主营业务	11.10	12.05	13.89	14.54	10.53
同比 (%)	58.82	8.61	15.27	4.65	14.96
占比 (%)	1.71	1.79	1.79	1.74	2.63
毛利率 (%)	12.43	12.18	15.84	17.05	24.33
其他业务	15.26	20.15	17.81	17.61	7.83
同比 (%)	-21.05	32.03	-11.60	-1.14	35.95
占比 (%)	2.35	3.00	2.29	2.11	1.96
毛利率 (%)	37.86	38.96	23.37	24.44	33.78

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。

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获2015年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第5名；2016年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第4名；2016年水晶球第2名，金牛奖第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；2018年水晶球第2名，Wind金牌分析师第1名。

报告贡献人

翟延杰：轻工制造行业研究员，北京大学金融硕士，2019年加入中信建投。

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 yangjiezgs@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

沈晓瑜 shenxiaoyu@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

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 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/或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