

日期: 2011年8月16日

行业: 日用电子器具制造业



邓永康
021-53519888-1919
yk deng@126.com
执业证书编号: S0870510120004

整体盈利能力改善 打造液晶产业一体化

基本数据 (11H1)

报告日股价 (元)	2.46
12mth A 股价格区间 (元)	1.69/3.44
总股本 (百万股)	8,476.22
无限售 A 股/总股本	93.49%
流通市值 (百万元)	19,494.07
每股净资产 (元)	1.28
PBR (X)	1.92
DPS (Y10, 元)	0.00

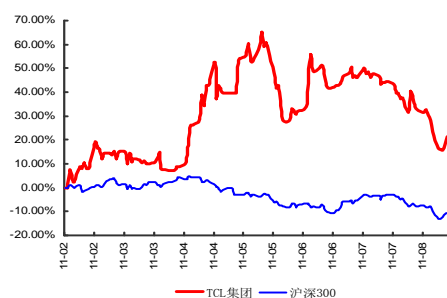
主要股东 (11H1)

惠州市投资控股有限公司	9.80%
深圳市平安创新资本投资有限 公司	5.69%
李东生	5.42%

收入结构 (10H1)

多媒体电子	40.35%
翰林汇	20.49%
家电	14.95%
通信产业	14.10%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: DYK11-CI02

首次报告日期: 2010年1月22日

■ 报告背景:

近期通过实地调研,对 TCL 集团经营近况进行了跟踪研究。

■ 主要观点:

中期业绩大幅增长

上半年实现销售收入 266.39 亿元,同比增长 17.45%;实现净利润 5.39 亿元,较上年同期增长 241.67%,实现每股收益 0.06 元。在扣除非经常性损益后的净利润 2.79 亿元。

主要产品销量增长明显

上半年,公司的 LCD 电视总销量达到了 403.3 万台,同比增长 23.93%,其中 LED 电视销量达到 137.9 万台,占比达到 34.20%; TCL 通讯共销售手机 1,945.1 万台,同比增长 36.71%;空调、冰箱、洗衣机产品同比分别增长 74.93%、19.33%及 47.40%。

盈利能力和运营效率改善

公司上半年净利润大幅增长的主要原因是 TCL 多媒体成功实现扭亏为盈和 TCL 通讯业绩保持高速增长。公司在对产品结构以及库存、内部运营等方面做了调整后,资产周转加快。

华星光电达产将发挥上下游一体化优势

TCL 多媒体能够消化华星光电 50%左右的产能,而剩余部分将卖给国内其他彩电厂商。华星光电达产发挥 TCL 集团液晶上下游一体化的优势,提升运营效率,控制成本、提高综合竞争能力。

投资建议:

未来六个月内,大市同步

我们预计公司 11、12 年的每股收益分别为 0.14 元、0.15 元,对应的动态市盈率分别为 17.57 倍、16.40 倍。我们给予公司的投资评级为:未来六个月内,大市同步。

■ 数据预测与估值:

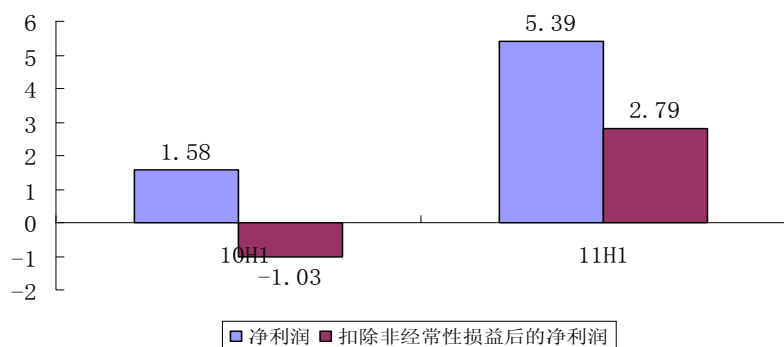
至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	44,295.16	51,869.88	60,600.00	78,960.00
年增长率 (%)	15.29	17.10	16.83	30.30
归属于母公司的净利润	470.07	432.54	1,177.54	1,278.60
年增长率 (%)	-6.19	-7.98	172.24	8.58
每股收益 (元)	0.06	0.05	0.14	0.15
PER (X)	41.00	49.20	17.57	16.40

注:有关指标按最新总股本为 8,476.22 百万股计算

1、中期业绩大幅增长

2011年上半年公司实现营业总收入 273.55 亿元，同比增长 18.08%；销售收入 266.39 亿元，同比增长 17.45%；其中，国内收入同比增长 24.62%，海外收入同比增长 7.6%。上半年公司整体实现净利润 5.39 亿元，较上年同期增长 241.67%，实现每股收益 0.06 元。在扣除非经常性损益后的净利润 2.79 亿元，而去年同期亏损 1.03 亿元。非经常性损益主要是计入当期损益的政府补助 2.69 亿元。

图 1 公司中期净利润分析 单位：亿元



数据来源：公司定期报告 上海证券研究所整理

2、主要产品销量增长明显

公司在上半年的 LCD 电视总销量达到了 403.3 万台，同比增长 23.93%，其中 LED 电视销量达到 137.9 万台，占比达到 34.20%。国内市场的 LCD 电视销量达到 252.67 万台，同比增长 22.98%，其中 LED 电视达到 91.50 万台，市场渗透率达到 36.22%。在国外市场，公司在巴西、印尼等新兴市场的增长较快，公司在欧美市场主要利用加快销售来控制风险。下半年将是电视销售的传统旺季，公司已把今年的 850 万台的销售计划调整到 960 万台

虽然受到全球手机需求增长放缓、日本地震和 5、6 月份诺基亚清货的影响，TCL 通讯 2011 年上半年销量继续保持高增长，共销售手机 1,945.1 万台，同比增长 36.71%，其中在海外市场共销售手机 1,775.8 万台，同比增长 37.67%。这主要是由于公司积极开发俄罗斯、中东、南非、巴西等新兴市场，推动海外市场的销售稳步增长。公司上半年分别在宁波及成都成立了研发中心，下半年将提升研发能力，加大对 3G 和 Android 产品的投入，同时进行年产 1.3 亿台手机的新厂房建设，力争完成全年 5,000 万台手机的销售目标。

今年上半年，公司得益于“家电下乡”和“节能惠民”等政策的拉动，通过增加销售终端网点，大力开拓三、四级市场，各白电产品销量出现不同程度的增长，空调、冰箱、洗衣机产品同比分别增长74.93%、19.33%及47.40%。

表 1 公司 2011 年上半年销量数据 单位：万台

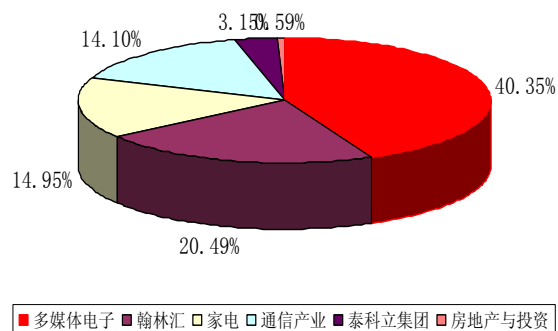
产业	产品	11 年上半年	10 年上半年	增减 (%)
多媒体电子	LCD 电视	403.3	325.4	23.93%
	其中：LED 电视	137.9	--	--
	中国市场	252.7	205.5	22.98%
	海外市场	150.6	119.9	25.60%
	CRT 电视	224.3	283.6	-20.91%
	中国市场	60.1	99.3	-39.48%
	海外市场	164.2	184.3	-10.91%
	电视机总销量	627.6	609.0	3.05%
	AV 产品	950.4	777.0	22.32%
移动通讯	移动电话	1,945.1	1,422.8	36.71%
家电	空调	194.0	110.9	74.93%
	冰箱	42.6	35.7	19.33%
	洗衣机	28.3	19.2	47.40%

数据来源：公司定期报告 上海证券研究所整理

3、盈利能力和运营效率改善

多媒体、移动通讯和家电产业是公司收入的主要来源，占公司营业总收入的比重接近 70%。今年上半年，多媒体电子产业实现销售收入 110.27 亿元，占比 41.35%；移动通讯产业实现销售收入 38.55 亿元，占 14.47%；家电产业实现销售收入 40.86 亿元，占 15.34%。

图 2 11 年上半年公司分业务收入构成



数据来源：公司定期报告 上海证券研究所整理

公司在今年上半年净利润大幅增长的主要原因是 TCL 多媒体成功实现扭亏为盈和 TCL 通讯业绩保持高速增长。

今年上半年, TCL 多媒体通过提高 LED 电视的比率、加强周转、提高运营效率等方法提升盈利能力, 实现销售收入 110.27 亿元, 同比增长 2.65%; 多媒体毛利率达到 16.09%, 同比提升 1.77 个百分点; 实现净利 1.23 亿元, 实现扭亏为盈。

虽然受到欧美市场波动、日本地震等多种不利因素的影响, 但 TCL 通讯在 2011 年上半年销量继续保持了稳定的增长, 实现销售收入 38.55 亿元, 同比增 27.21%; 毛利率为 29.06%, 同比提高 1.69 个百分点; 实现净利润 3.27 亿元, 同比增长 48.64%。

在对产品结构以及库存、内部运营等方面做了调整后, 公司的资产周转加快, 存货周转同比加快 13 天, 应收账款周转同比加快 4 天。

4、华星光电达产将发挥上下游一体化优势

公司投资建设的华星光电 8.5 代液晶面板项目是深圳市建市以来投资额最大的工业项目, 也是依靠自主创新、独立建设的国内最高世代液晶面板生产线项目。华星光电于 2010 年 3 月 15 日开始打桩建设, 在 17 个月的时间内完成了主体厂房的基建和装修、设备和动力安装, 供排水和化学气体设施建设, 生产设备测试和联动, 制程工艺的调整和完善等工作, 并已于 2011 年 8 月 8 日启动首期设备投产, 这标志着华星光电从项目建设阶段逐步转向生产经营阶段。公司已经成立良率小组, 计划在 4~5 个月提高到业界良率水平。

预计华星光电今年四季度末开始量产 (1.8 万张玻璃大板/月), 并继续进行后期的设备安装调试, 计划明年底项目将全部达产 (10 万张玻璃大板/月)。

TCL 多媒体能够消化华星光电 50%左右的产能, 而剩余部分将卖给国内其他彩电厂商。华星光电达产能发挥 TCL 集团液晶上下游一体化的优势, 提升运营效率, 控制成本、提高综合竞争能力。

5、战略结构重组, 争夺国内市场

公司根据各产业/企业的自身特点和发展现状, 搭建以“TCL 多媒体、TCL 通讯、华星光电和 TCL 家电集团”为四大产业、以“系统科技事业本部、泰科立集团、新兴业务群、投资业务群、翰林汇公司、房地产”为六大业务的“4+6”的新产业组织架构。“4+6”的新产业架构, 使公司业务架构更为清晰, 向着产业多元化的方向发展。公司计划多媒体、通讯、家电三个核心业务恢复在国内市场的竞争。

6、公司业绩预测和投资建议

我们预计公司 11、12 年的每股收益分别为 0.14 元、0.15 元，对应的动态市盈率分别为 17.57 倍、16.40 倍。我们给予公司的投资评级为：未来六个月内，大市同步。

表 1 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	38,419	44,295	51,870	60,600	78,960
营业成本	32,375	37,551	44,535	51,640	67,317
营业税金及附加	43	49	121	121	158
销售费用	3,632	3,890	5,101	5,393	7,027
管理费用	1,807	1,977	2,161	2,424	3,158
财务费用	264	121	33	-242	0
资产减值损失	153	168	249	80	100
投资收益	-80	-103	-51	-40	-80
公允价值变动净收益	435	155	225	90	100
营业利润	496	591	-158	1,234	1,219
营业外收入	268	450	1,145	1,000	1,200
营业外支出	105	66	215	130	150
利润总额	659	975	773	2,104	2,269
所得税费用	219	271	300	326	340
净利润	441	704	472	1,778	1,929
少数股东损益	-61	233	40	600	650
归属于母公司所有者的净利润	501	470	433	1,178	1,279
摊薄 EPS（元）	0.06	0.06	0.05	0.14	0.15

数据来源：公司定期报告 上海证券研究所

7、风险因素

未来液晶电视需求疲软，液晶面板供过于求，价格下跌幅度大于预期。华星光电量产后的折旧压力。

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。