

多媒体业务实现扭亏为盈

——TCL 集团（000100）2011 年半年报点评——

中性

事件:

- TCL 集团（000100）公布了 2011 年半年报，报告期内 2011 年上半年公司实现营业总收入 273.55 亿元，同比增长 18.08%；实现净利润 5.39 亿元，同比增长 241.67%，其中二季度比一季度环比增长 41.44%；扣除非经常性损益的净利润为 2.79 亿元；实现每股收益 0.06 元。

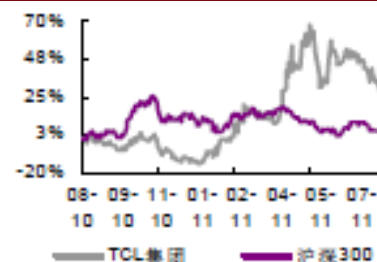
点评:

- **多媒体业务实现扭亏为盈** 1-6 月份，多媒体产业实现销售收入 110.27 亿元（以港币计 131.56 亿元），较 2010 年上半年增长 2.65%，实现净利 1.23 亿元。TCL 多媒体积极改善产品组合，精简产品线，大力提升 LED 背光液晶电视机于 LCD 电视机的销售结构比重，加大 3D 电视机的推广力度，同时通过资源整合降低成本及加快存货周转速度，取得理想表现，销售收入较去年同期上升 9.76%。上半年，多媒体共推出 13 个新系列，31 个新产品，液晶电视机的销售量达 252.67 万台，较去年同期上升 22.98%，LED 背光液晶电视机已占比提升至 36.21%，销售量达 91.50 万台，其中，二季度销量比一季度环比增长 26.92%。TCL 多媒体改革初见成效，推广质量明显提高，周转率显著提升，通过大幅优化产品组合和型号，集中资源打造明星产品，产品生命周期得到有效管理。
- **农村渠道网点的覆盖率及单店效率得以提升** 随着三、四线城市及乡、镇、农村市场进一步崛起，TCL 多媒体正积极进行渠道建设，提升农村销售网络的覆盖率及单店效率、推动乡镇加盟店建设、建立城市渠道可控性管理、全面推动电子商务和直销渠道发展。重点提升农村渠道网点的覆盖率及单店效率，上半年已增加约 2,990 个网点，同时，积极强化城市及农村终端销售能力并进行标准化管理，提高了门店销售数量及销售效益。
- **新兴市场实现销售量突破** 带动新兴市场 LCD 电视机销售量较去年同期大幅上升 124.3%，其中巴西、印度尼西亚、泰国等重点市场实现销售量突破。此外，TCL 多媒体在欧洲市场加强销售管理，继续加大 TCL 品牌产品的销售比重，并强化风险控制，改善存货周转成效显现；同时，在北美市场开拓区域性销售渠道并开始销售 TCL 品牌产品。

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现



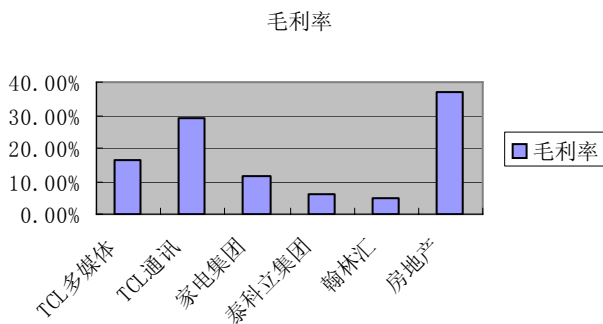
数据来源：西南证券研发中心

基本数据

发行股数（百万股）	4,238
其中：流通股（百万股）	2,123
主要股东/持股比例	惠州市投资控股有限公司/9.8%

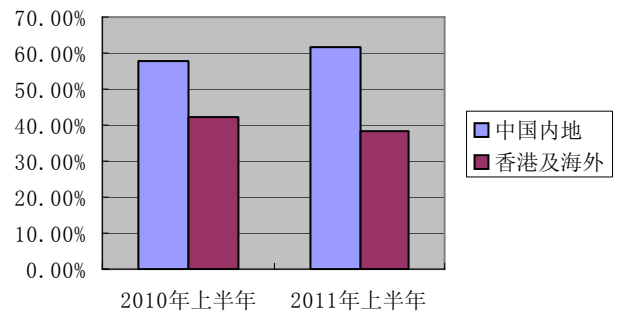
- 加快存货周转速度** 公司的资产周转加快, 存货周转同比加快 13 天, 应收账款周转同比加快 4 天。为满足消费者对 LCD 电视机产品的需求, TCL 多媒体在海外市场加大 LCD 电视机和 LED 背光液晶电视机的销售, 期内 LCD 电视机销售量达 150.59 万台, 较去年同期上升 25.60%。由于新兴市场需求保持强劲增长, TCL 多媒体通过持续提升渠道管理和产品推广能力, 改善供应链管理, 以实现加快存货周转速度的目标。
- 超预期部分来自政府补贴** 报告期内, 政府补助 10.2 亿元同比增 7.7 亿元, 包括空调节能补贴 2.6 亿元、液晶面板项目补贴 4.8 亿元。
- 风险提示** 行业景气度较低; 黑电竞争白炽化。
- 盈利预测** 预期 2011、2012、2013 年每股收益 0.19、0.25、0.29 元, 考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况, 我们认为按 2011 年 12 倍 PE 较为合理, 给予公司“中性”评级。

图1: 分业务毛利率对比



数据来源: 公司半年报

图2: 内外销对比



数据来源: 公司半年报

利润预测表

利润表(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	44,287	51,834	61,959	74,138	84,215
营业成本	37,551	44,535	51,778	62,123	70,271
折旧和摊销	426	707	549	567	585
营业税费	49	121	247	298	350
销售费用	3,890	5,101	5,895	6,759	7,816
管理费用	1,977	2,161	2,569	3,162	3,369
财务费用	121	33	-295	-269	-135
公允价值变动损益	-103	-51	0	0	0
投资收益	155	225	102	110	122
营业利润	591	-158	1114	1,388	1,837
利润总额	975	773	1,216	1,498	1,959
少数股东损益	233	40	369	426	698
归属母公司净利润	470.07	432.54	847.00	1,072.00	1,261.00

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>