

日期: 2012年8月16日
行业: 日用电子器具制造业

多媒体业务增长稳定

华星光电经营有望好转

邓永康

021-53519888-1919



执业证书编号: S0870510120004

基本数据 (12H1)

报告日股价 (元)	1.90
12mth A 股价格区间 (元)	1.66/2.48
总股本 (百万股)	8,476.22
无限售 A 股/总股本	93.66%
流通市值 (百万元)	15,084.33
每股净资产 (元)	1.32
PBR (X)	1.44
DPS (Y11, 元)	0.05

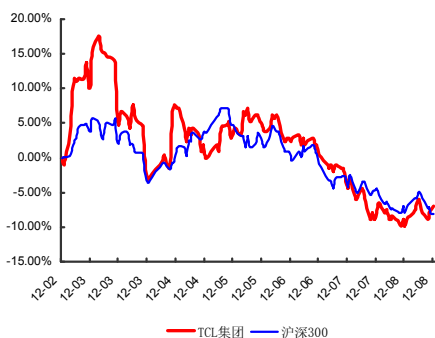
主要股东 (12H1)

惠州市投资控股有限公司	9.80%
李东生	5.61%
上海融晟置业投资顾问有限公司	1.68%

收入结构 (12H1)

多媒体	44.83%
家电	15.61%
通信	13.87%
华星光电	3.79%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: DYK12-CT11

首次报告日期:

■ 报告背景:

近期我们参加公司的 2012 年中期投资者交流会, 和公司管理层就公司的经营状况和未来的发展进行了沟通。

■ 主要观点:

受手机业务利润下降和华星光电亏损影响, 中期业绩明显下滑

2012 年上半年, 公司实现营业总收入 298.09 亿元, 同比增长 8.97%。其中, 实现销售收入 293.33 亿元, 同比增长 10.12%; 实现净利润 4.80 亿元, 同比下降 43.76%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.83 亿元, 同比下降 47.50%。

2012 年上半年, 公司利润下滑主要是由于: 受欧债危机等因素的影响, TCL 通信仅实现净利润 0.86 亿元, 同比减少 73.79%; 华星光电产量处于爬坡期, 出现经营性亏损 4.28 亿元; 确认的专项补助同比减少 1.7 亿元。

手机出货量下滑, 其他主要产品销量保持增长

2012 年上半年, TCL 多媒体的 LCD 电视总销量达到了 647.7 万台, 同比增长 60.60%, 其中国内市场销量 333.8 万台, 同比增长 32.10%; 海外销量 313.9 万台, 同比增长 108.40%。TCL 多媒体的 LCD 电视在销量增长的同时, 产品结构继续优化, 其中 LED 背光液晶电视销量达到 430.7 万台, 同比增长 212.30%, 占 LCD 电视销量的比重达到 66.50%; 智能/网络电视销量达到 130.2 万台, 同比增长 234.70%, 占 LCD 电视销量的比重达到 20.10%; 3D 电视销量达到 59.2 万台, 同比增长 1380.00%, 占 LCD 电视销量的比重达到 9.14%。

2012 年上半年, TCL 通讯共销售手机 1,861.4 万台, 同比下降 4.30%, 其中, 中国市场销售 183.5 万台, 同比增长 67.43%; 海外市场共销售手机 1,577.9 万台, 同比下降 11.14%。TCL 通信海外销量下滑主要原因是: 由于欧债危机和汇率等因素的影响, TCL 通信在欧洲和拉美地区的销售受到较大的影响; 海外市场对功能性手机的需求放缓, 而公司的产品正向 3G 智能手机转型, 3G 智能手机销量没达到预期。

2012 年上半年，受宏观调控政策的影响，国内白电销量下滑。但 TCL 家电业务通过与 TCL 多媒体共同开拓市场渠道，增加网点，实现协同效应，产品销量逆市增长，空调、冰箱和洗衣机销量分别同比增长 17.82%、31.44%和 42.98%。

表 1 公司 2012 年上半年销量数据 单位：万台

产业	产品	12 年上半年	11 年上半年	增减
多媒体	LCD 电视	647.7	403.3	60.60%
	其中：LED 电视	430.7	137.9	212.30%
	智能/网络电视	130.2	38.90	234.70%
	3D 电视	59.2	4.0	1380.00%
	中国市场	333.8	252.7	32.10%
	海外市场	313.9	150.6	108.40%
移动通讯	中国市场	283.5	169.3	67.43%
	海外市场	1,577.9	1,775.8	-11.14%
	合计	1,861.4	1,945.1	-4.30%
	其中：智能手机	220.3	16.7	1212.76%
家电	空调	228.6	194.0	17.82%
	冰箱	55.9	42.6	31.44%
	洗衣机	40.5	28.3	42.98%

数据来源：公司定期报告 上海证券研究所整理

华星光电经营状况有望好转

12 年上半年，华星光电实现销售收入 11.26 亿元，净利润-0.22 亿元，确认补贴收入 4.21 亿元。上半年，华星光电的经营性亏损达到 4.28 亿元，主要是由于全球面板行业处于周期性低谷，全行业延续亏损；华星光电仍然处于生产爬坡期。

华星光电在 6 月份的产品综合良品率已达到 92.80%（主要 32 吋），第二季度开始，除 TCL 外客户采购量已超过其销售总量的 20%。今年下半年，除 TCL 多媒体外的客户采购数量和比例将进一步提升。2013 年，全球面板行业有望实现供需平衡，华星光电的经营环境将好转，有望实现效益。

■ 投资建议：

未来六个月内，“大市同步”

我们预计公司 12、13 年的每股收益分别为 0.09 元、0.11 元，对应的动态市盈率分别为 21.11 倍、17.27 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)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	51,869.88	60,834.14	72,905.68	86,525.02
年增长率 (%)	17.10	17.28	20.01	18.68
归属于母公司的净利润	432.54	1,013.17	782.45	933.04
年增长率 (%)	-7.98	134.24	-22.77	19.24
每股收益 (元)	0.05	0.12	0.09	0.11
PER (X)	38.00	15.83	21.11	17.27

注: 有关指标按最新总股本计算

表 1 公司财务指标

指标	2008A	2009A	2010A	2011A
销售毛利率(%)	15.72	15.21	14.08	15.86
销售净利率(%)	1.15	1.59	0.91	2.75
净资产收益率(全面摊薄)(%)	12.58	8.88	4.21	8.96
流动比率	1.10	1.27	1.46	1.27
速动比率	0.82	0.93	1.21	1.04
资产负债率(%)	73.22	72.12	66.17	73.95
存货周转率	6.79	6.71	6.22	6.33
应收账款周转率	9.99	9.89	9.19	10.00
总资产周转率	1.75	1.66	1.24	0.95
主营业务收入同比增长率(%)	-1.66	15.29	17.10	17.28
净利润同比增长率(%)	26.60	-6.19	-7.98	134.24
每股收益	0.06	0.06	0.05	0.12
每股经营性现金流量	0.20	0.25	0.19	0.20
每股未分配利润	-0.42	-0.23	-0.06	0.08
每股资本公积金	0.74	0.83	1.34	0.17

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

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。