

华星光电持续向好，改善公司盈利情况

——TCL（000100）调研快报

2012年11月14日

推荐/首次

TCL

调研快报

李常

家用电器行业分析师

执业证书编号：S1480512070005

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

事件：

近期我们拜访了公司，就行业情况、公司未来发展战略等问题进行了沟通交流。

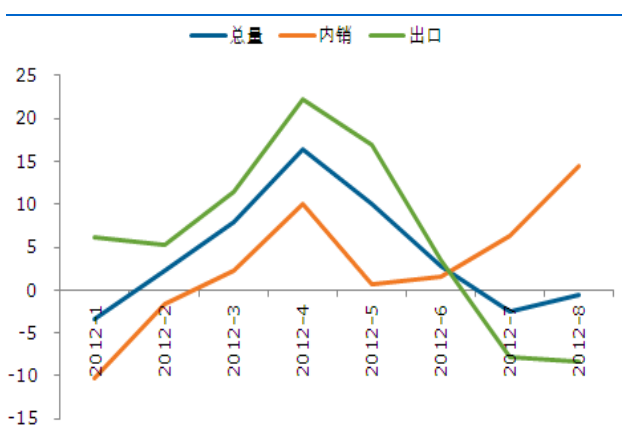
观点：

1、下游需求旺盛，液晶面板价格上升

12年彩电行业整体销售情况良好。内销方面，从1月份开始同比增速逐步攀升，到12年8月份内销同比增速达到14.54%的高位。外销方面，在4月份达到22.15%的同比增速高位，之后有所回落。从总量来看，液晶电视12年前8个月的累积同比增速为4%，好于家电产业的其他子行业。

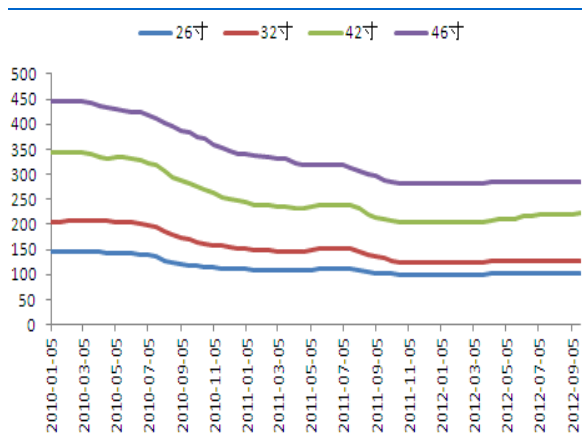
在下游需求的带动下，液晶面板价格在12年一直呈小幅上涨的态势，其中以32寸、42寸、46寸最为明显。从10月份开始，国内逐步进入彩电销售旺季，主要时间节点为国庆、元旦、春节；国外也将迎来圣诞的消费旺季。因此在3到6个月内，液晶面板价格将得到支撑。

图1：国内厂商LCD销量增速



资料来源：产业在线，东兴证券

图2：液晶面板价格（美元）



资料来源：Displaysearch，东兴证券

2、华星光电从9月份开始盈利逐步增加

华星光电9月份销售165万片液晶面板产品，销售收入达10.5亿元，当月实现了经营性盈利。华星光电10月实现玻璃基板投片11万片，当月产品综合良品率达95.1%，实现液晶电视面板和模组产品销量合计187万片，10月销售收入约12亿，经营性收益明显增加。

产能方面, 华星光电原先月产能为玻璃基板投片 10 万片, 通过技改提升至 12 万片, 未来还有可能提升至 13 万片。目前 90%以上的产能为 32 寸面板。

由于面板关税上调的原因, 奇美、友达等台湾面板厂商较少生产 32 寸面板, 6 代以下的面板生产线开始转向切割平板电脑和智能手机面板, 而 6 代以上高世代线开始倾向于 29 英寸、39 英寸、47 英寸、60 英寸等差异化的大尺寸产品, 给京东方和华星光电 32 英寸很大的市场空间。京东方 6 代线和 8 代线切割的 32 英寸面板从 6 月开始大部分主要出口给三星、冠捷、索尼、东芝等外国品牌, 而华星光电也出售 25%的面板给三星等国外品牌, 这让国内 32 英寸液晶面板的供求更为紧张。

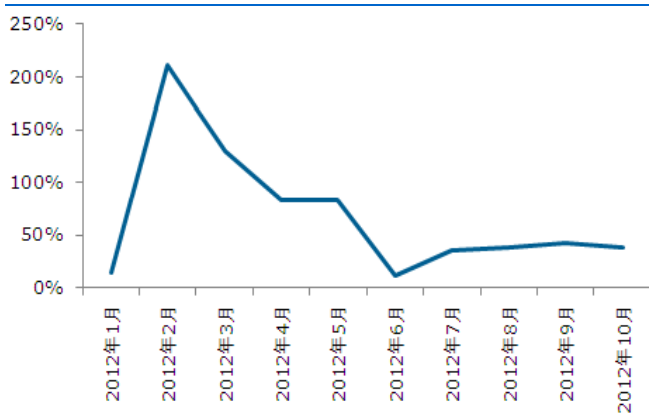
因此未来 3 到 6 个月, 32 英寸面板的产能仍然小于需求, 其价格至少能维持在当前的水平。随着华星光电产能的进一步提升, 在维持当前良率的情况下, 盈利能力必然进一步加强。

3、家电业务全面提升

公司充分发挥产业链一体化优势, 在华星光电的配套支持下, 液晶电视增速一直维持在高位, 12 年前 10 个月的累计同比增速达到 38.52%。同时, 公司积极提升产品结构, LED、智能、3D 电视的出货占比分别为 71.77%、24.7%、12.4%, 而去年同期的对应出货占比为 37.8%、12.8%、2.8%, 高端产品出货占比提升显著。

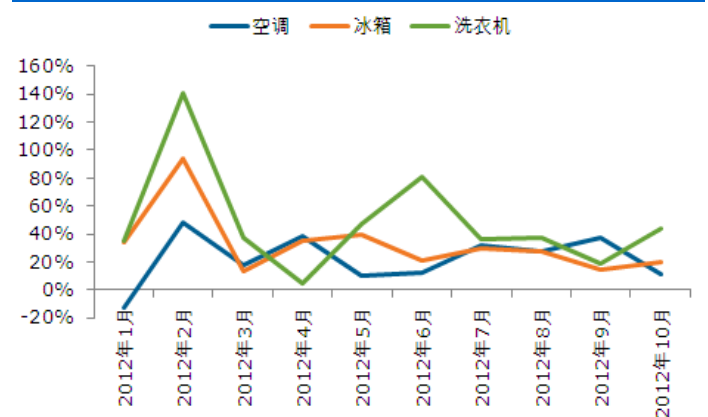
白色家电业务方面, 虽然今年行业整体呈现负增长, 但是公司白电业务历史基数较小, 拓展空间很大。公司发挥产品的性价比优势, 加速拓展渠道, 空调、冰箱、洗衣机 12 年前 10 个月的累计同比增速分比为 10.8%、20.4%、44%, 远超行业平均水平, 预计未来可以持续。

图 3: 彩电业务急速提升



资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 白电业务低起点, 高增速



资料来源: 公司公告, 东兴证券

结论:

公司是国内第一家拥有“液晶面板-液晶模组-整机”完整产业链的家电企业, 同时综合布局白电、通讯等产业。我们预计未来 3 到 6 个月在华星光电运用改善的情况下公司的盈利能力将增强。预计公司 2012 年、2013 年 eps 为 0.12 元、0.15 元, 对应 PE 为 17.57 倍、13.93 倍。首次给予“推荐”评级。

风险提示:

- 1、面板价格下跌。
- 2、华星光电政府补贴的时间点、额度存在很大不确定性。

表 1: 盈利预测

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	51869.88	60834.14	70926.00	82183.60	90290.93
(+/-)%	17.10	17.28	16.59	15.87	9.86
净利润 (百万元)	432.54	1013.17	988.86	1247.16	1489.67
(+/-)%	(7.98)	134.24	(2.40)	26.12	19.45
每股收益(元)	0.12	0.12	0.12	0.15	0.18
PE	16.49	17.15	17.57	13.93	11.66

资料来源: 东兴证券

分析师简介**李常**

清华大学工学硕士, 2010 年加盟东兴证券研究所, 从事家用电器行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券