



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费品：家用电器

刘会明

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120012
(8610) 6622 9084
huiming.liu@bocichina.com

TCL 集团调研纪要

TCL 多媒体：

经过多年布局和沉淀，另外由于今年日系产品在全球退出或者收缩，TCL 集团(000100.CH/人民币 2.08, 未有评级)多媒体业务前三季度实现快速增长。中国区实现 40%左右增长，海外 60%左右的增长。

OEM：公司和飞利浦的代工协议终止，因此去年的 OEM 表现不佳。今年公司和新的业务伙伴合作，OEM 增长较快（乐华是 TCL 国内 OEM 主要的增长来源）。

渠道拓展：截至目前，电视机 3-6 级市场以及农村销售网点达到 28,500 家，预计到年底可以达到 3 万家左右。这个统计数据没有包括一二线城市的大客户，比如商超、卖场等。总体来看，TCL 电视一二线城市的渠道占比不超过 30%，主要还是渠道向下渗透。

销售情况：TCL2012 年上半年液晶电视出货量全球排名第五。预计今年全年 1,520 万台的销售目标可以顺利实现。TCL 多媒体业务目前的净利率在 2%左右，由于今年主要是争取市场份额，净利率不会很高，未来的目标是达到 4%左右。

多媒体业务明年目标：力争增长 15%以上。信心主要来自于较好的渠道拓展，另外今年产品周转比较好，前些年海外的积淀开始发力。海外增长主要来自于新兴市场，欧洲占比 10%左右，美国占比很少。多媒体业务出口连续 4 个季度实现盈利。

展望未来，彩电出口主要还将是新兴市场，一部分是更新换代的需求，例如欧美市场小尺寸向大尺寸更新；另一部分是新兴市场由 CRT 向 LCD 换代。国内市场将主要是“模转数”的换代。

TCL 通讯：

截至 3 季度末，智能手机销量占比达到 18.8%（2011 年 4 季度智能手机占比仅为 5.5%），提升明显；智能手机的销售额占比 50%左右。公司主要是在今年实现功能手机向智能手机的转化，智能手机才真正开始规模量产。总体来看，智能手机的优势逐渐体现出来。

TCL 家电：

公司主要经营空调、冰箱、洗衣机等白电产品，整体增速快于行业增速。主要原因在于两方面：一是美的今年的业务收缩，TCL 的占比相对有所提高；另外公司家电业务基数比较小，增长较快。根据产业在线数据，今年 1-8 月 TCL 空调排名行业第七。4 季度是白电的传统淡季，预计公司家电板块的利润和销量增速会比前三季度有所放缓。

华星光电：

1-9月实现销售 531.4 万片液晶面板。9 月份实现单月盈利，大约 4,000 多万，并且已经达到满载产能。10 月份有所涨价，上半年国家发改委对于液晶面板有专项补助，下半年预计还持续，金额估计和上半年差不多。

从产品结构来看，最热销的是 32 寸，海外主要客户是三星、冠捷，国内客户主要是前六大整机厂商。预计 32 寸的旺盛需求还会持续，主要原因在于供应偏紧。近段时间，海外厂商基本没有在 32 寸上面投入很大产能（三星和 LG 基本都没有做 32 寸产品）。预计 32 寸明年的需求占比在 40%，明年的产能占比为 32% 左右，供应仍然比较偏紧。从 10 月份的情况来看，32 寸面板的订单不错，比 9 月份情况还要好。

华星光电 9 月份良品率达到 95%，投片量达到 10.8 万片，提前 3 个月实现项目设计产能，预计年底可以实现 12 万片的投片量。投片量越大，单片摊销的成本越小，公司的竞争力越强。华星光电 HAV 技术在做背光模组时，对于下游厂商可以更好地节省成本（大约节省 2 美金左右的成本），可以保持较强的竞争力。

华星光电目前产量 4 成供 TCL 多媒体，6 成外销。除了 32 寸产品外，明年会继续导入 28、46、37、110 寸等产品。

液晶面板关税仍然有上升空间：2012 年 4 月 1 日起，我国 32 寸以上液晶面板的进口关税从 3% 提高到 5%，关税的提升加大了国外面板生产厂商的压力。目前韩国的面板关税是 8%，印度是 15%，中国的面板进口关税还是偏低，未来有继续提升的空间。若真正提高进口关税，对于公司可以形成长期利好。

面板价格 100 美元左右是盈亏平衡点。以 32 寸为例，目前市场价格是 108 美元。未来原材料成本有下降空间。TCL 因为有自己的出海口，出货量不会有特别大的波动，抵御风险的能力强于竞争对手。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371