

## TCL 集团 (000100.SZ) 视听器材行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

蒋毅  
联系人  
(8636)11937527  
jiangyi@gjzq.com.cn

王晓莹  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030019  
(8621)61038318  
wangxiaoying@gjzq.com.cn

## 李东生董事长今年第十一度增持公司股票

## 事件

2012年12月21日TCL集团发布股东增持公告: 公司董事长、CEO李东生先生于2012年12月20日增持公司股份3252600股(占股本0.04%), 成交均价2.15元/股。

## 评论

第十一度增持公司股票, 对公司发展前景信心满满。李东生董事长今年累计增持3500.48万股(占总股本的0.41%), 均价2.097元, 耗资约7340万元(图表1)。目前李东生持股比例为5.84%。

图表1: 李东生董事长2012年增持公司股票情况

时间	股份数	均价(元)	增持金额(元)
2012/5/4	5,531,100	2.169	11,996,956
2012/5/14	3,161,800	2.142	6,772,576
2012/5/16	3,485,900	2.199	7,665,494
2012/6/20	1,911,700	2.09	3,995,453
2012/6/26	1,980,200	2.02	4,000,004
2012/11/1	2,040,000	1.986	4,051,440
2012/11/2	1,986,900	1.982	3,938,036
2012/11/14	3,000,000	2.04	6,120,000
2012/11/20	1,855,100	2.09	3,877,159
2012/11/28	6,799,500	2.057	13,986,572
2012/12/20	3,252,600	2.15	6,993,090
合计	35,004,800	2.097	73,396,780

来源: 公司公告, 国金证券研究所

## 信心来自公司经营业绩的提升:

- **TCL 进入全球彩电第一阵营。**2012.12.18 公司宣布 2012 年平板电视出货量突破 1500 万台, 国内企业尚属首次。今年全球平板电视销量超过 1500 万的还有三星和 LG。至此公司定能完成全年既定的 1520 万台的销量目标 (YoY+40%)。
- **华星光电实力持续提升。**公司面板销量持续提升, 11 月玻璃基板投放量 11.2 万片, 良品率提升至 96.2%。32" Open Cell 价格经过数月上涨后, 最新十二月下价格虽未继续上涨, 但符合我们对淡季面板价格的预期, 考虑到 2013 年全球面板供应偏紧, 华星光电有望实现高盈利 (图表 2、3)。
- **TCL 通讯智能手机单月销量逼近 100 万台, 规模效应渐显。**11 月公司智能手机销量 93.3 万台, 单月销量超过 100 万台后规模效应显现, 通讯业务盈利能力将得到改善。

## 盈利预测及投资建议

维持前期预测: 预计公司 2012-2014 年营业收入分别为: 702.5、846.5、920.5 亿元, 对应增速 15.5%、20.5%、8.8%; EPS 分别为 0.130 元、0.230 元、0.233 元, 净利润增速为 8.9%、76.3%、1.6%。

我们认为产业链整合+效率提升使 TCL 多媒体收入和利润率同时提升; 2013 年面板供应偏紧情况下, 华星光电的产能利用率和产品价格有望保持较高水平, 以实现高盈利; 而 TCL 通讯今年盈利已触底, 明年有望回升。整体来看, 公司各项业务发展向好, 尤其业绩弹性最大的华星光电明年有望为公司带来高利润, 成为公司股价上涨催化剂。

我们对华星光电用 PB 法, 其他业务用 PE 法, 公司 3-6 个月合理市值 210 亿元 (详见我们 12.10 日的深度报告《打造完整产业链, 从分拆估值看公司市值空间》), 对应股价 2.48 元, 距离目前股价还有 15% 向上空间, 建议继续“增持”。

图表2: 华星光电月销售测算

华星光电月盈利测算	Oct-12	Nov-12	Dec-12	Jan-13	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13	Jun-13	Jul-13	Aug-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dec-13	2014年
月产能-玻璃投放量 (万片)	11	11.2	11.4	11.4	11.6	11.8	12	12.2	12.4	12.6	12.8	12.9	13	13	13	156
良品率	95.1%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%	96.2%
产能利用率 (考虑产销比)	100%	100%	100%	96%	92%	93%	93%	93%	94%	95%	96%	98%	100%	100%	100%	92%
汇率	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
32寸占比	90%	80%	80%	75%	75%	70%	65%	65%	60%	60%	55%	55%	50%	50%	50%	45%
32寸产量 (万片)	169	155	158	142	139	133	126	128	121	124	117	120	113	113	113	1118
32寸Open Cell价格 (美元)	102	103	104	103	100	100	101	101	101	101	102	103	103	102	102	97
28寸占比	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
28寸产量 (万片)	10	10	13	13	12	13	13	13	13	14	14	15	15	15	15	166
28寸Open Cell价格 (美元)	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	94
37寸占比	6%	9%	10%	12%	12%	14%	15%	15%	17%	17%	19%	19%	21%	21%	21%	20%
37寸产量 (万片)	8	12	13	15	15	18	19	20	23	23	27	28	32	32	32	331
37寸Open Cell价格 (美元)	138	138	138	135	135	135	135	136	136	137	137	138	138	138	139	133
46寸占比	0%	6%	4%	5%	4%	6%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	8%	8%	8%	10%
46寸产量 (万片)	0	5	4	4	3	5	4	4	4	5	6	6	8	8	8	110
46寸Open Cell价格 (美元)		228	228	225	224	224	224	223	223	223	224	224	224	224	224	215
48寸占比	0%	1%	1%	3%	4%	5%	10%	10%	13%	13%	15%	15%	16%	16%	16%	20%
48寸产量 (万片)	0	1	1	3	3	4	9	9	12	12	14	15	16	16	16	221
48寸Open Cell价格 (美元)		230	230	227	226	226	226	225	225	225	226	226	226	226	226	220
收入(亿元)	12.2	12.6	12.9	12.2	11.7	12.0	12.3	12.5	12.8	13.1	13.5	14.0	14.4	14.3	14.3	151.5
折旧摊销费用 (亿元)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	22.5
原材料成本 (亿元)	8.8	9.0	9.1	8.8	8.5	8.8	8.9	9.1	9.3	9.6	9.8	10.1	10.4	10.4	10.4	114.8
期间费用(亿元)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	6
营业利润 (亿元)	1.1	1.3	1.5	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	1.5	1.5	8.2

来源: 公司公告, Displaysearch, 国金证券研究所

图表3: 2012-2014 年华星光电盈利预测

(单位: 亿元)	2012年 E	2013年 E	2014年 E
收入	71.5	157.0	151.5
营业利润	-1.1	14.4	8.2
营业外收入	5.0	3.0	7.0
华星光电净利润	3.3	14.8	12.9
归属上市公司的净利润	2.6	8.1	7.1
贡献 EPS(元)	0.03	0.10	0.08

来源: 国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>44,295</b>	<b>51,870</b>	<b>60,834</b>	<b>70,250</b>	<b>84,645</b>	<b>92,053</b>	货币资金	9,642	25,946	21,368	9,000	9,000	9,000
增长率		17.1%	17.3%	15.5%	20.5%	8.8%	应收款项	7,645	9,641	15,562	18,246	20,825	22,647
<b>主营业务成本</b>	<b>-37,552</b>	<b>-44,536</b>	<b>-51,119</b>	<b>-59,373</b>	<b>-71,264</b>	<b>-77,811</b>	存货	6,636	7,689	8,472	8,947	10,738	11,725
%销售收入	84.8%	85.9%	84.0%	84.5%	84.2%	84.5%	其他流动资产	678	1,250	2,822	1,940	2,297	2,493
<b>毛利</b>	<b>6,744</b>	<b>7,334</b>	<b>9,715</b>	<b>10,878</b>	<b>13,381</b>	<b>14,241</b>	流动资产	24,602	44,526	48,223	38,132	42,860	45,866
%销售收入	15.2%	14.1%	16.0%	15.5%	15.8%	15.5%	%总资产	81.4%	83.3%	65.2%	53.5%	55.2%	58.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-49</b>	<b>-121</b>	<b>-454</b>	<b>-351</b>	<b>-423</b>	<b>-460</b>	长期投资	1,115	1,972	2,149	2,150	2,149	2,149
%销售收入	0.1%	0.2%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	3,506	4,921	21,056	27,627	29,360	27,793
<b>营业费用</b>	<b>-3,890</b>	<b>-5,101</b>	<b>-5,457</b>	<b>-6,533</b>	<b>-6,094</b>	<b>-7,364</b>	%总资产	11.6%	9.2%	28.4%	38.8%	37.8%	35.2%
%销售收入	8.8%	9.8%	9.0%	9.3%	7.2%	8.0%	无形资产	939	1,562	2,439	3,294	3,215	3,141
<b>管理费用</b>	<b>-1,977</b>	<b>-2,161</b>	<b>-2,800</b>	<b>-3,513</b>	<b>-3,470</b>	<b>-3,774</b>	非流动资产	5,633	8,952	25,791	33,074	34,727	33,085
%销售收入	4.5%	4.2%	4.6%	5.0%	4.1%	4.1%	%总资产	18.6%	16.7%	34.8%	46.4%	44.7%	41.9%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>828</b>	<b>-49</b>	<b>1,004</b>	<b>481</b>	<b>3,393</b>	<b>2,642</b>	<b>资产总计</b>	<b>30,234</b>	<b>53,478</b>	<b>74,014</b>	<b>71,281</b>	<b>77,661</b>	<b>79,025</b>
%销售收入	1.9%	n.a	1.7%	0.7%	4.0%	2.9%	短期借款	5,206	15,423	12,981	8,532	7,821	4,300
<b>财务费用</b>	<b>-121</b>	<b>-33</b>	<b>63</b>	<b>-362</b>	<b>-557</b>	<b>-536</b>	应付款项	12,700	13,203	22,533	23,933	28,487	31,163
%销售收入	0.3%	0.1%	-0.1%	0.5%	0.7%	0.6%	其他流动负债	1,513	1,890	2,592	3,586	4,086	4,357
<b>资产减值损失</b>	<b>-168</b>	<b>-249</b>	<b>-158</b>	<b>678</b>	<b>-14</b>	<b>-7</b>	流动负债	19,419	30,517	38,106	36,050	40,394	39,820
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-103</b>	<b>-51</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	2,074	1,929	11,402	11,402	11,402	11,403
<b>投资收益</b>	<b>155</b>	<b>225</b>	<b>313</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	其他长期负债	312	2,939	5,223	3,958	3,958	3,958
%税前利润	15.9%	29.1%	15.3%	13.8%	7.6%	7.9%	<b>负债</b>	<b>21,806</b>	<b>35,386</b>	<b>54,731</b>	<b>51,410</b>	<b>55,754</b>	<b>55,181</b>
<b>营业利润</b>	<b>591</b>	<b>-158</b>	<b>1,220</b>	<b>1,096</b>	<b>3,123</b>	<b>2,400</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,293</b>	<b>10,274</b>	<b>11,306</b>	<b>11,299</b>	<b>12,142</b>	<b>13,016</b>
营业利润率	1.3%	n.a	2.0%	1.6%	3.7%	2.6%	少数股东权益	3,136	7,818	7,978	8,572	9,764	10,828
<b>营业外收支</b>	<b>384</b>	<b>930</b>	<b>822</b>	<b>1,080</b>	<b>800</b>	<b>1,400</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>30,234</b>	<b>53,478</b>	<b>74,014</b>	<b>71,281</b>	<b>77,661</b>	<b>79,025</b>
<b>税前利润</b>	<b>975</b>	<b>773</b>	<b>2,043</b>	<b>2,176</b>	<b>3,923</b>	<b>3,800</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	2.2%	1.5%	3.4%	3.1%	4.6%	4.1%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>所得税</b>	<b>-271</b>	<b>-300</b>	<b>-372</b>	<b>-479</b>	<b>-785</b>	<b>-760</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	27.8%	38.9%	18.2%	22.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.160	0.102	0.120	0.130	0.230	0.233
<b>净利润</b>	<b>704</b>	<b>472</b>	<b>1,671</b>	<b>1,698</b>	<b>3,138</b>	<b>3,040</b>	每股净资产	1.802	2.424	1.334	1.333	1.433	1.536
<b>少数股东损益</b>	<b>233</b>	<b>40</b>	<b>658</b>	<b>594</b>	<b>1,192</b>	<b>1,064</b>	每股经营现金净流	0.251	0.188	0.197	0.249	0.683	0.588
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>470</b>	<b>433</b>	<b>1,013</b>	<b>1,103</b>	<b>1,946</b>	<b>1,976</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	1.1%	0.8%	1.7%	1.6%	2.3%	2.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	8.88%	4.21%	8.96%	9.77%	16.02%	15.18%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	1.55%	0.81%	1.37%	1.55%	2.51%	2.50%
<b>净利润</b>	<b>704</b>	<b>472</b>	<b>1,671</b>	<b>1,698</b>	<b>3,138</b>	<b>3,040</b>	投入资本收益率	3.80%	-0.08%	1.72%	0.86%	6.02%	4.86%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>594</b>	<b>957</b>	<b>1,000</b>	<b>873</b>	<b>2,571</b>	<b>2,858</b>	主营业务收入增长率	15.29%	17.10%	17.28%	15.48%	20.49%	8.75%
<b>非经营收益</b>	<b>148</b>	<b>14</b>	<b>-165</b>	<b>-414</b>	<b>-228</b>	<b>-849</b>	EBIT增长率	47.29%	-105.95%	-2138%	-52.13%	606.17%	-22.13%
<b>营运资金变动</b>	<b>-707</b>	<b>-159</b>	<b>-391</b>	<b>-48</b>	<b>313</b>	<b>-66</b>	净利润增长率	-6.92%	-7.98%	134.24%	8.91%	76.33%	1.55%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>738</b>	<b>1,284</b>	<b>2,116</b>	<b>2,110</b>	<b>5,793</b>	<b>4,982</b>	总资产增长率	30.36%	76.88%	38.40%	-3.79%	8.96%	1.76%
<b>资本开支</b>	<b>-1,698</b>	<b>-2,863</b>	<b>-15,658</b>	<b>-7,964</b>	<b>-3,409</b>	<b>190</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>-1,055</b>	<b>-1,010</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	36.9	41.1	38.8	35.0	35.0	35.0
<b>其他</b>	<b>129</b>	<b>46</b>	<b>54</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	存货周转天数	54.4	60.1	60.3	55.0	55.0	55.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,569</b>	<b>-3,872</b>	<b>-16,615</b>	<b>-7,665</b>	<b>-3,109</b>	<b>490</b>	应付账款周转天数	57.6	55.2	56.7	55.0	55.0	55.0
<b>股权募资</b>	<b>1,550</b>	<b>9,042</b>	<b>130</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	25.3	21.3	63.8	88.9	80.4	66.9
<b>债权募资</b>	<b>2,062</b>	<b>4,878</b>	<b>12,309</b>	<b>-5,759</b>	<b>-711</b>	<b>-3,520</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-463</b>	<b>-592</b>	<b>-1,092</b>	<b>-1,053</b>	<b>-1,974</b>	<b>-1,953</b>	净负债/股东权益	-28.38%	-38.85%	35.35%	74.15%	64.02%	44.05%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>3,148</b>	<b>13,328</b>	<b>11,347</b>	<b>-6,813</b>	<b>-2,684</b>	<b>-5,472</b>	EBIT利息保障倍数	6.8	-1.5	-15.9	1.3	6.1	4.9
<b>现金净流量</b>	<b>2,317</b>	<b>10,740</b>	<b>-3,152</b>	<b>-12,368</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	72.12%	66.17%	73.95%	72.12%	71.79%	69.83%

来源：公司年报、国金证券研究所

**投资评级的说明:**

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B