

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

TCL 集团 12 月主要产品销量数据点评

事件

2013年1月10日 TCL 集团发布公司主要产品销量数据: 12月 LCD 销量 187 万台, 同比增长 18%; 全年 LCD 销量 1578 万台, 同比增长 42.6%。12月移动电话 413 万台, 其中智能手机 64 万台, 同比增速分别为-8%、+134%; 全年移动电话销量 4260 万台, 其中智能手机 652 万台, 同比增速分别为-2%、+375%。华星光电 12月玻璃基板投片 12 万片, 综合良品率 95.9%; 全年玻璃基板投片 75 万片, 综合良品率 92.8%。(图表 1)

评论

全年 LCD 销量 1578 万台超额完成销售目标 (1520 万台), 产品结构仍有提升空间。产业链整合+效率提升使 TCL 多媒体竞争力提升, 在全球 LCD 销量增长约 2% 的情况下, 公司实现 42.6% 的高增长, 已进入全球彩电第一阵营 (今年平板电视超 1500 万台的还有三星和 LG)。公司仍有 203 万台的 CRT 销售, 占自身电视销量的 11%, 未来产品结构优化能进一步提升收入和盈利能力。另外, 智能手机单月销量仍未能突破百万台, 随着运营商渠道的打开, 2013 年有望改善。

华星光电 12 月面板产量再创新高, 2013 年 1 月面板价格如预期回落, 但我们认为 2013 年全年仍能实现高盈利。公司面板销量持续提升, 玻璃基板投放量继 11 月达到 11.2 万片后, 12 月上升至 12 万片。根据 Displays 数据显示, 季节性原因下 2013 年 1 月上 32 寸 Open Cell 价格下降 2 美金 (环比降 1.9%), 根据我们对 TCL 的跟踪, 公司 1 月上半月面板价格未变, 预计下半月将跟进降价, 但这已在我们预期之内。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)

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%。

投资建议: 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 2012 年盈利已触底, 今年有望回升。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。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 12% 向上空间, 近期如因面板价格下降而股价回调将是较好买入机会, 我们维持“增持”评级

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表1: 2012年公司主要产品销量数据

产业	产品	2012年 12月份	2011年 12月份	增减(%)	2012年 1-12月份	2011年 1-12月份	增减(%)	
多媒体电子	LCD 电视(包括商用显示器)	1,871,620	1,584,281	18.14%	15,781,049	11,066,363	42.60%	
	其中	LED 背光源液晶电视	1,725,524	949,273	81.77%	11,972,113	4,716,000	153.86%
		智能/网络电视	978,114	294,747	231.85%	4,636,574	1,491,785	210.81%
		3D 电视	361,744	41,373	774.35%	2,178,877	325,771	568.84%
	CRT 电视	130,629	233,365	-44.02%	2,033,354	4,206,077	-51.66%	
	AV 产品	1,003,990	1,211,840	-17.15%	14,799,082	20,000,363	-26.01%	
移动通讯	移动电话	4,126,610	4,468,599	-7.65%	42,608,066	43,617,278	-2.31%	
	其中:智能手机	639,263	273,506	133.73%	6,520,305	1,373,781	374.62%	
家电	空调	281,954	243,893	15.61%	3,691,429	3,029,829	21.84%	
	冰箱	39,409	31,326	25.80%	912,217	709,726	28.53%	
	洗衣机	100,716	54,267	85.59%	985,184	680,680	44.74%	
华星光电	液晶玻璃基板产量 (2200mm*2500mm)	120,176			753,371			
	综合良品率	95.9%			92.8%			

来源: 公司公告, 国金证券研究所

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	12	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%	95.9%	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	166	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	102	103	103	102	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	14	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	14	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	224	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	13.6	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	9.6	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	1.7	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: 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	72.1	157.0	151.5
营业利润	-1.0	14.4	8.2
营业外收入	6.1	3.0	7.0
华星光电净利润	4.8	14.8	12.9
归属上市公司的净利润 (亿元)	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

图表4: 公司三张报表及摘要

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	44,295	51,870	60,834	70,250	84,645	92,053
增长率		17.1%	17.3%	15.5%	20.5%	8.8%
主营业务成本	-37,552	-44,536	-51,119	-59,373	-71,264	-77,811
% 销售收入	84.8%	85.9%	84.0%	84.5%	84.2%	84.5%
毛利	6,744	7,334	9,715	10,878	13,381	14,241
% 销售收入	15.2%	14.1%	16.0%	15.5%	15.8%	15.5%
营业税金及附加	-49	-121	-454	-351	-423	-460
% 销售收入	0.1%	0.2%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-3,890	-5,101	-5,457	-6,533	-6,094	-7,364
% 销售收入	8.8%	9.8%	9.0%	9.3%	7.2%	8.0%
管理费用	-1,977	-2,161	-2,800	-3,513	-3,470	-3,774
% 销售收入	4.5%	4.2%	4.6%	5.0%	4.1%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	828	-49	1,004	481	3,393	2,642
% 销售收入	1.9%	n.a	1.7%	0.7%	4.0%	2.9%
财务费用	-121	-33	63	-362	-557	-536
% 销售收入	0.3%	0.1%	-0.1%	0.5%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-168	-249	-158	678	-14	-7
公允价值变动收益	-103	-51	-2	0	0	0
投资收益	155	225	313	300	300	300
% 税前利润	15.9%	29.1%	15.3%	13.8%	7.6%	7.9%
营业利润	591	-158	1,220	1,096	3,123	2,400
营业利润率	1.3%	n.a	2.0%	1.6%	3.7%	2.6%
营业外收支	384	930	822	1,080	800	1,400
税前利润	975	773	2,043	2,176	3,923	3,800
利润率	2.2%	1.5%	3.4%	3.1%	4.6%	4.1%
所得税	-271	-300	-372	-479	-785	-760
所得税率	27.8%	38.9%	18.2%	22.0%	20.0%	20.0%
净利润	704	472	1,671	1,698	3,138	3,040
少数股东损益	233	40	658	594	1,192	1,064
归属于母公司的净利润	470	433	1,013	1,103	1,946	1,976
净利率	1.1%	0.8%	1.7%	1.6%	2.3%	2.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	704	472	1,671	1,698	3,138	3,040
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	594	957	1,000	873	2,571	2,858
非经营收益	148	14	-165	-414	-228	-849
营运资金变动	-707	-159	-391	-48	313	-66
经营活动现金净流	738	1,284	2,116	2,110	5,793	4,982
资本开支	-1,698	-2,863	-15,658	-7,964	-3,409	190
投资	0	-1,055	-1,010	-1	0	0
其他	129	46	54	300	300	300
投资活动现金净流	-1,569	-3,872	-16,615	-7,665	-3,109	490
股权募资	1,550	9,042	130	0	0	0
债权募资	2,062	4,878	12,309	-5,759	-711	-3,520
其他	-463	-592	-1,092	-1,053	-1,974	-1,953
筹资活动现金净流	3,148	13,328	11,347	-6,813	-2,684	-5,472
现金净流量	2,317	10,740	-3,152	-12,368	0	0

来源: 公司财报, 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	9,642	25,946	21,368	9,000	9,000	9,000
应收款项	7,645	9,641	15,562	18,246	20,825	22,647
存货	6,636	7,689	8,472	8,947	10,738	11,725
其他流动资产	678	1,250	2,822	1,940	2,297	2,493
流动资产	24,602	44,526	48,223	38,132	42,860	45,866
% 总资产	81.4%	83.3%	65.2%	53.5%	55.2%	58.0%
长期投资	1,115	1,972	2,149	2,150	2,149	2,149
固定资产	3,506	4,921	21,056	27,627	29,360	27,793
% 总资产	11.6%	9.2%	28.4%	38.8%	37.8%	35.2%
无形资产	939	1,562	2,439	3,294	3,215	3,141
非流动资产	5,633	8,952	25,791	33,074	34,727	33,085
% 总资产	18.6%	16.7%	34.8%	46.4%	44.7%	41.9%
资产总计	30,234	53,478	74,014	71,281	77,661	79,025
短期借款	5,206	15,423	12,981	8,532	7,821	4,300
应付款项	12,700	13,203	22,533	23,933	28,487	31,163
其他流动负债	1,513	1,890	2,592	3,586	4,086	4,357
流动负债	19,419	30,517	38,106	36,050	40,394	39,820
长期贷款	2,074	1,929	11,402	11,402	11,402	11,403
其他长期负债	312	2,939	5,223	3,958	3,958	3,958
负债	21,806	35,386	54,731	51,410	55,754	55,181
普通股股东权益	5,293	10,274	11,306	11,299	12,142	13,016
少数股东权益	3,136	7,818	7,978	8,572	9,764	10,828
负债股东权益合计	30,234	53,478	74,014	71,281	77,661	79,025

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.160	0.102	0.120	0.130	0.230	0.233
每股净资产	1.802	2.424	1.334	1.333	1.433	1.536
每股经营现金净流	0.251	0.188	0.197	0.249	0.683	0.588
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	8.88%	4.21%	8.96%	9.77%	16.02%	15.18%
总资产收益率	1.55%	0.81%	1.37%	1.55%	2.51%	2.50%
投入资本收益率	3.80%	-0.08%	1.72%	0.86%	6.02%	4.86%
增长率						
主营业务收入增长率	15.29%	17.10%	17.28%	15.48%	20.49%	8.75%
EBIT增长率	47.29%	-105.95%	-2138%	-52.13%	606.17%	-22.13%
净利润增长率	-6.92%	-7.98%	134.24%	8.91%	76.33%	1.55%
总资产增长率	30.36%	76.88%	38.40%	-3.79%	8.96%	1.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.9	41.1	38.8	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	54.4	60.1	60.3	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	57.6	55.2	56.7	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	25.3	21.3	63.8	88.9	80.4	66.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.38%	-38.85%	35.35%	74.15%	64.02%	44.05%
EBIT利息保障倍数	6.8	-1.5	-15.9	1.3	6.1	4.9
资产负债率	72.12%	66.17%	73.95%	72.12%	71.79%	69.83%

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-12-10	增持	2.190	2.48 ~ 2.48
2 2012-12-21	增持	2.19	N/A

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net
 中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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为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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net