

公司研究 / 年报点评

2013年03月04日

家用电器 / 视听器材 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 2.42
合理价格区间(元): 2.85~3.03

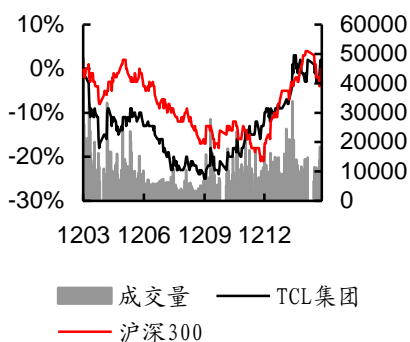
张洪道 执业证书编号: S0570510120030
研究员 025-83290887
zhanghongdao@mail.htsc.com.cn

李艳光 CPA 025-51863360
联系人 liyanguang@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《TCL集团(000100):产业链成型,综合提升期来临》2013.01
- 2《TCL集团(000100):液晶电视有望超预期 液晶面板产销稳定》2012.12
- 3《TCL集团(000100):通讯业绩好转尚需时日,液晶面板持续改善》2012.10

股价走势图



多媒体、液晶面板是主要看点

TCL 集团(000100)

投资要点:

营收增长稳健,盈利低于市场预期。2012年公司实现营业收入 696.29 亿元,同比增长 14.46%,符合市场预期;实现净利润 12.73 亿元,同比减少 23.84%,归属上市公司股东净利润 7.96 亿元,同比减少 21.43%,对应 EPS0.0939 元,低于市场预期。

通讯业务转型升级和补贴收入减少影响整体业绩表现。TCL 通讯 2012 年积极向智能手机战略性升级并强化市场拓展力度,研发、销售费用明显增加,外加市场竞争激励,全年亏损 1.69 亿元,明显超出预期。同时,集团政府补贴收入减少 2.5 亿元。两因素成为净利润下滑主因。通讯业务预期在今年一季度业绩触底,全年盈利改善仍待观察。

多媒体业绩大幅改善。TCL 多媒体 2012 年 LCD 电视销量 1552.7 万台,猛增 43%,国内外全面开花,在业内一枝独秀;营收增长 18.52%,净利润增长约 67.7%,其中海外市场近几年首次实现盈利。主要得益于公司逆势采取积极进取市场策略,研发、市场开拓、提高运营效率显成效,液晶面板顺利投产提供强有力的后勤保障和成本控制。2013 年销售目标 1800 万台,同比增长 15.9%,我们认为海外新兴市场 and 国内三至六线市场、农村市场将成业务重点,同时产业链垂直一体化将持续发力,预期盈利增速 30%左右。目前,多媒体盈利能力仍明显低于海信和创维,提升空间较大。

面板业务迎来业绩释放期。受益于行业环境好转和自身运营超预期,华星光电四季度业绩大幅改善,实现收入 38.55 亿元,净利润 3.9 亿元,全年净利润 3.15 亿元,在业内首次实现当年运营即盈利。2013 年加强产业链整合、提高大尺寸比重、提升产能和控成本将是重点。行业基本无新增产能、大尺寸化、产需错配等使整体 TV 面板供需偏紧,价格除季度性波动外,预计全年将相对平稳。我们预计 2013 年面板盈利贡献有望超过 8 亿元,成为公司最主要利润增长点。

维持“增持”评级:公司其他业务运行平稳,今明两年产业链垂直一体化整合效果将持续显现,多媒体和面板业务将成为业绩最主要推动力。预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.1784/0.2024/0.2208 元,对应 2013 年 PE13.57,维持“增持”评级。

风险提示: 通讯业务改善幅度低于预期; 政府补贴收入波动较大。

公司基本资料

总股本(百万)	8,476.22
流通 A 股(百万)	7924.92
52 周内股价区间(元)	1.81-2.48
总市值(百万)	20,512.45
总资产(百万)	79,744.80
每股净资产(元)	1.39

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	69448.35	83041.94	92986.84	103108.00
+/-%	14.32%	19.57%	11.98%	10.88%
净利润(百万)	796.09	1511.84	1715.96	1871.55
+/-%	-21.43%	89.91%	13.50%	9.07%
EPS	0.0939	0.1784	0.2024	0.2208
PE	25.77	13.57	11.95	10.96

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	51179	61884	68356	75663
现金	17798	23924	25803	28976
应收账款	7854	9150	10303	11477
其他应收账款	3522	3807	4413	4838
预付账款	602	979	1074	1085
存货	11956	13005	14791	16246
其他流动资产	9447	11019	11973	13041
非流动资产	28566	27545	26634	25404
长期投资	1953	1949	1954	1955
固定投资	21336	20790	19848	18437
无形资产	1799	2061	2318	2576
其他非流动资产	3478	2745	2515	2437
资产总计	79745	89429	94991	101067
流动负债	45246	55686	60185	64763
短期借款	10155	20759	21348	24067
应付账款	12694	13921	15788	17358
其他流动负债	22397	21006	23049	23338
非流动负债	14266	10936	9087	7516
长期借款	8258	5258	3258	1758
其他非流动负债	6008	5678	5829	5758
负债合计	59512	66622	69272	72279
少数股东权益	8487	9571	10951	12399
股本	8476	8476	8476	8476
资本公积	1552	1552	1552	1552
留存公积	1711	3223	4781	6428
归属母公司股	11746	13236	14767	16388
负债和股东权益	79745	89429	94991	101067

现金流量表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	3916	433	4694	3815
净利润	1273	2596	3096	3320
折旧摊销	2321	2433	2595	2714
财务费用	351	259	197	109
投资损失	-294	-301	-299	-300
营运资金变动	-394	-4650	-991	-2117
其他经营现金	659	95	97	90
投资活动现金	-6512	-1170	-1401	-1212
资本支出	5497	1000	1200	1000
长期投资	-1155	-36	-3	7
其他投资现金	-2169	-206	-204	-204
筹资活动现金	151	6863	-1415	570
短期借款	-2042	10604	589	2720
长期借款	-3144	-3000	-2000	-1500
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	70	0	0	0
其他筹资现金	5267	-741	-3	-650
现金净增加额	-2481	6126	1879	3173

利润表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	69448	83042	92987	103108
营业成本	58108	67612	75150	83176
营业税金及附加	409	533	581	650
营业费用	6583	8138	9206	10311
管理费用	3839	4899	5393	6186
财务费用	351	259	197	109
资产减值损失	342	265	273	282
公允价值变动收	-33	-26	-24	-26
投资净收益	294	301	299	300
营业利润	243	1610	2462	2668
营业外收入	1443	1774	1563	1633
营业外支出	46	97	83	82
利润总额	1640	3287	3942	4219
所得税	367	690	846	899
净利润	1273	2596	3096	3320
少数股东损益	477	1085	1380	1449
归属母公司净利	796	1512	1716	1872
EBITDA	2916	4302	5254	5490
EPS	0.0939	0.1784	0.2024	0.2208

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	14.3%	19.6%	12.0%	10.9%
营业利润	-80.1%	561.9%	52.9%	8.4%
归属母公司净利	-21.43%	89.9%	13.5%	9.1%
获利能力				
毛利率(%)	16.3%	18.6%	19.2%	19.3%
净利率(%)	1.1%	1.8%	1.8%	1.8%
ROE(%)	6.8%	11.4%	11.6%	11.4%
ROIC(%)	1.9%	5.2%	7.4%	7.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	74.6%	74.5%	72.9%	71.5%
净负债比率(%)	31.91%	39.97%	36.55%	36.45%
流动比率	1.13	1.11	1.14	1.17
速动比率	0.86	0.87	0.88	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.98	1.01	1.05
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	5.30	5.08	5.06	5.02
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.09	0.18	0.20	0.22
每股经营现金流	0.46	0.05	0.55	0.45
每股净资产(最新)	1.39	1.56	1.74	1.93
估值比率				
PE	25.77	13.57	11.95	10.96
PB	1.75	1.55	1.39	1.25
EV EBITDA	11	8	6	6

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层 / 邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 /传真：86 21 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn