

彩电业务领先行业，面板业务持续向好

——TCL（000100）年报点评

2013年3月4日

推荐/维持

TCL

财报点评

李常

家用电器行业分析师

010-66554037

执业证书编号：S1480512070005

lichang@dxzq.net.cn

事件：

报告期内，公司实现营业收入 696 亿元，同比增长 14.46%；归属于上市公司股东的净利润为 7.96 亿元，同比增长-21.43%。

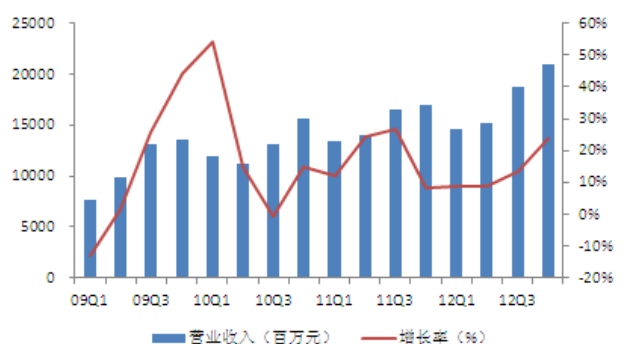
公司分季度财务指标

| 指标 | 11Q1 | 11Q2 | 11Q3 | 11Q4 | 12Q1 | 12Q2 | 12Q3 | 12Q4 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元) | 13374 | 13981 | 16529 | 16950 | 14549 | 15260 | 18797 | 21022 |
| 增长率(%) | 12.13% | 24.23% | 26.53% | 8.24% | 8.59% | 8.85% | 13.60% | 24.04% |
| 毛利率(%) | 15.00% | 15.17% | 15.21% | 17.73% | 16.38% | 15.60% | 15.05% | 17.97% |
| 期间费用率(%) | 12.75% | 12.21% | 13.03% | 15.57% | 15.85% | 15.29% | 14.91% | 15.98% |
| 销售费用率(%) | 8.93% | 8.94% | 8.87% | 9.17% | 10.57% | 8.92% | 9.61% | 9.01% |
| 管理费用(%) | 3.92% | 4.06% | 4.17% | 6.03% | 4.95% | 5.01% | 5.08% | 6.70% |
| 财务费用(%) | -0.09% | -0.80% | -0.01% | 0.36% | 0.33% | 1.36% | 0.21% | 0.27% |
| 营业利润率(%) | 1.97% | 2.11% | 2.93% | 1.06% | -0.18% | -0.21% | 0.57% | 0.93% |
| 母公司净利润(百万元) | 223.04 | 315.47 | 287.46 | 187.20 | 38.42 | 244.27 | 204.74 | 308.65 |
| 增长率(%) | 245.34% | 239.13% | 658.98% | -21.03% | -82.77% | -22.57% | -28.78% | 64.88% |
| 每股盈利(季度，元) | 0.053 | 0.037 | 0.034 | 0.022 | 0.005 | 0.029 | 0.024 | 0.036 |
| 资产负债率(%) | 65.73% | 69.52% | 71.77% | 73.95% | 72.59% | 72.61% | 73.22% | 74.63% |
| 净资产收益率(%) | 1.95% | 2.62% | 2.65% | 1.62% | 0.37% | 2.12% | 1.39% | 2.57% |
| 总资产收益率(%) | 0.67% | 0.80% | 0.75% | 0.42% | 0.10% | 0.58% | 0.37% | 0.65% |
| 净利率(%) | 1.67% | 2.26% | 1.74% | 1.10% | 0.26% | 1.60% | 1.09% | 1.47% |

评论：

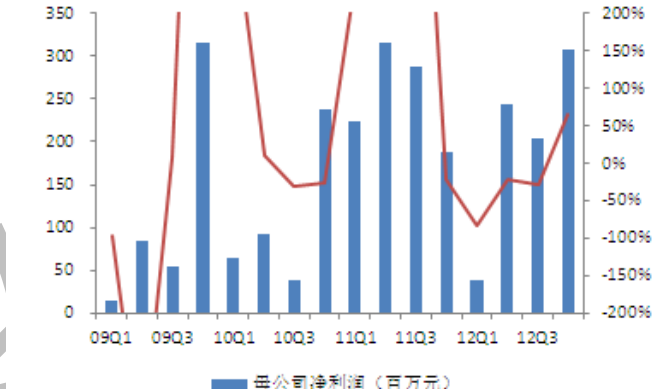
- **营业收入增速加快。**公司各季度的收入同比增速分别为8.59%、8.85%、13.6%、24%。12年3、4季度收入增速加快主要源自于彩电业务和面板业务的拉动。12年下半年国家开始推行家电节能补贴新政，彩电行业的节能产品的占比达70%以上，对行业销售拉动明显。公司的华星光电业务也在12年下半年需求最旺盛、液晶面板价格上涨的时候不断加大投片量，营收快速增长。

图 1: 公司收入增速持续上升



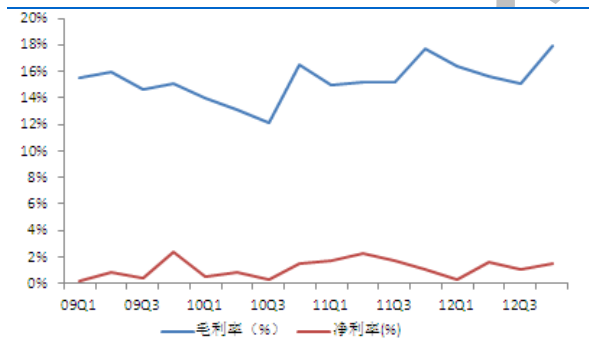
资料来源: wind, 东兴证券

图 2: 公司净利润增速持续上升



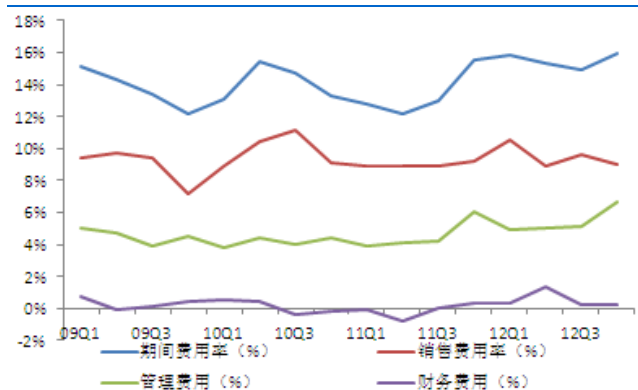
资料来源: wind, 东兴证券

图 3: 公司毛利率、净利率比较稳定



资料来源: wind, 东兴证券

图 4: 公司三项费用率比较稳定



资料来源: wind, 东兴证券

- **华星光电仍是2013年公司最大的看点。**主要体现为随着产能的提升, 净利润也会大幅提升, 但是液晶面板价格的波动对华星光电的净利润产生较大的扰动。13年通过技术改造、工艺流程改造提升产能, 月产能将增加至13万片, 同时公司将逐步提升高等级屏和大尺寸屏的占比。
- **彩电业务继续领先行业快速增长。**公司的彩电业务2012年公司全球市占率5.8%, 排名第4; 中国市场占有率18%, 排名第1。2012年在三到六级市场的网点数达到30000家, 较11年末的26000家大幅提升。在华星光电面板产业的支持下, 公司的彩电业务迅猛扩张, 产业链一体化优势明显, 2013年将继续发挥这种协同作用。
- **通讯业务业绩改善需要时间。**该业务在2012年亏损1.7亿元, 在2011年盈利6.6亿元。业绩大幅下滑是由于手机行业竞争的加剧, 对手机产品的销售价格和毛利率构成了较大压力; 而TCL通讯又加大了对智能手机的研发投入和市场推广投入。目前的情况是, 公司的新产品开发已在2012年取得了成效, 但是市场开拓仍需要一段时间。

盈利预测与投资建议

2013 年液晶面板的整体供需偏紧, 液晶面板的价格能基本维持稳定, 液晶面板业务和彩电业务均注重产品结构的改善, 对盈利形成支撑, 通讯业务尚存在较大不确定性。预计 2013、2014 年的 eps 为 0.2 元、0.23 元, 对应 pe 为 11.96 倍、10.58 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示

面板价格受下游需求影响产生价格扰动。

表 2: 盈利预测

| 指标 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入 (百万元) | 60834.14 | 69628.67 | 87310.00 | 98986.00 | 112402.85 |
| (+/-)% | 17.28 | 14.46 | 25.39 | 13.37 | 13.55 |
| 净利润 (百万元) | 1013.17 | 796.09 | 1707.55 | 1930.20 | 2081.13 |
| (+/-)% | 134.24 | (21.43) | 114.49 | 13.04 | 7.82 |
| 每股收益(元) | 0.12 | 0.09 | 0.20 | 0.23 | 0.25 |
| PE | 20.17 | 25.67 | 11.96 | 10.58 | 9.82 |

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。