

日期: 2013年3月14日

行业: 日用电子器具制造业



邓永康

021-53519888-1919

dengyongkang@shzq.com

执业证书编号: S0870510120004

基本数据 (12Y)

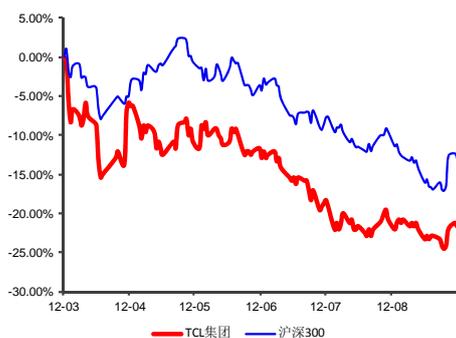
报告日股价 (元)	2.52
12mth A 股价格区间 (元)	1.80/2.74
总股本 (百万股)	8,476.22
无限售 A 股/总股本	93.50%
流通市值 (百万元)	19,970.79
每股净资产 (元)	1.39
PBR (X)	1.82
DPS (Y12, 元)	0.038

主要股东 (12Y)

惠州市投资控股有限公司	9.80%
李东生	5.84%

收入结构 (12Y)

多媒体	47.09%
家电	14.25%
通信	11.19%
华星光电	10.55%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号: DYK13-CT03

首次报告日期:

多媒体经营明显改善**华星光电实现盈利****■ 报告背景:**

近期我们参加公司的 2012 年年度投资者交流会, 和公司管理层就公司的经营状况和未来的发展进行了沟通。

■ 主要观点:**受手机业务亏损的影响, 12 年经营业绩下滑**

2012 年, 公司实现营业总收入 696.29 亿元, 同比增长 14.46%, 其中, 营业收入 694.48 亿元, 同比增长 14.32%; 实现净利润 12.73 亿元, 同比下降 23.84%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7.96 亿元, 同比下降 21.43%。

公司 2012 年净利润下滑主要原因是: TCL 通讯 1.69 亿元 (2011 年实现净利润 6.61 亿元)、政府补贴收入同比减少 2.5 亿元、股票期权激励计划确认 0.37 亿元非付现期权费用和加大了研发投入力度。

多媒体经营明显改善、TCL 通讯向智能手机转型

2012 年, TCL 多媒体的 LCD 电视总销量达到了 1,552.7 万台, 同比增长 43.00%, 其中国内市场销量 885.6 万台, 同比增长 34.10%; 海外销量 667.1 万台, 同比增长 56.80%。TCL 多媒体成为国内首家 LCD 电视年销售量超过 1,500 万台的电视机企业, 在全球 LCD 电视机市场的占有率从 2011 年的 4.8% 提升至 2012 年的 5.8%, 排名上升至第四位, 同时以 18.0% 的市场占有率高踞 LCD 电视机中国市场第一位。

TCL 多媒体的 LCD 电视在销量增长的同时, 产品结构不断优化, 其中 LED 背光液晶电视销量达到 1,182.8 万台, 同比增长 152.60%, 占 LCD 电视销量的比重达到 76.18%; 智能/网络电视销量达到 463.7 万台, 同比增长 210.80%, 占 LCD 电视销量的比重达到 29.87%; 3D 电视销量达到 217.9 万台, 同比增长 568.80%, 占 LCD 电视销量的比重达到 14.04%。

2012 年, TCL 多媒体经营状况与 2011 年相比明显改善, 实现销售收入 323.00 亿元, 同比增长 18.52%; 实现净利润 7.65 亿元, 同比增长 94.83%; 产品毛利率达到 17.40%, 同比提高 0.83 个百分点。

2012年，TCL通讯共销售手机4,260.8万台，同比下降2.30%，其中，中国市场销售577.5万台，同比增长12.90%；海外市场共销售手机3,683.4万台，同比下降4.30%。TCL通信海外销量下滑的主要原因是：受海外经济低迷等因素的影响，海外业务面临宏观经济压力；同时海外市场需求也处于从功能机到智能机的转型期，公司传统的海外功能机业务受到了影响。在国内市场，公司加大了销售网络建设力度，加强了与电信运营商的合作，手机销售量增长明显。

2012年，受全球经济增速放缓和国内房地产调控政策等因素的影响，空调行业内销和外销市场整体下滑，冰箱和洗衣机销量增速放缓。TCL家电集团通过与集团内部创业协同联动、优化产品结构使得家电集团业务整体逆势增长。2012年，公司的空调、冰箱和洗衣机销量分别同比增长21.80%、28.50%和44.70%。

表 1 公司 2012 年销量数据 单位：万台

产业	产品	12 年	11 年	同比变化 (%)
多媒体	LCD 电视	1,552.7	1,086.0	43.0
	其中：LED 电视	1,182.8	468.2	152.6
	智能/网络电视	463.7	149.2	210.8
	3D 电视	217.9	32.6	568.8
	中国市场	885.6	660.6	34.1
	海外市场	667.1	425.4	56.8
移动通讯	中国市场	577.5	511.6	12.9
	海外市场	3,683.4	3,850.1	-4.3
	合计	4,260.8	4,361.7	-2.3
	其中：智能手机	652.0	137.4	374.6
家电	空调	369.1	303.0	21.8
	冰箱	91.2	71.0	28.5
	洗衣机	98.5	68.1	44.7

数据来源：公司定期报告 上海证券研究所整理

华星光电四季度经营状况大幅改善，运营首年实现盈利

2012年，华星光电销售液晶面板1,084.94万片，实现销售收入73.37亿元，净利润3.15亿元，其中经营性亏损0.63亿元（前三季度经营性亏损5.1亿元）。

华星光电在下半年产能快速爬坡，9月份投片超10万片，提前三个月达到项目产能，12月投片达到12.1万片。在产能快速爬坡的同时，良品率也快速提升，9月开始产品的综合良品率已提升至95%以上，12月份的良品率达到95.9%。

华星光电目前已导入28吋、32吋、37吋、46吋、55吋和110

吋液晶面板和模组产品，并应用 HVA 技术，降低背光成本和能耗。华星光电主销产品为 32 吋液晶面板和模组产品，第四季度已成为全球最大的 32 吋面板供应商。另外，华星光电在新产品开发上也成效显著，成功研发出全球最大的 110 吋四倍全高清 3D 液晶显示屏、全球最高规格 55 吋四倍全高清液晶显示屏，陆续推出 4K2K 超高清、3D、超窄边框等新技术产品。同时，华星研发中心已经投资建立 4.5 代 FPD 研发试验线，进行低温多晶硅、氧化物半导体和 OLED 等新型显示技术的研发，并与 12 月 27 日成功点亮第一块 32 吋新型平板显示产品。

■ 投资建议：

未来六个月内，“跑赢大市”

我们认为，公司凭借面板-模组-整机一体化优势，在国内电视机生产企业中已处于领先地位，未来将继续优化产品结构，提高高端产品的比重，发挥一体化规模优势，提升盈利能力；公司的手机业务已从功能手机向智能手机的转变，13 年中高端智能手机的比重将进一步提升，TCL 通信的盈利能力也将改善；13 年，产能利用率提高导致折旧费用率下降，良率和大尺寸产品比例的提升都将有助于华星光电继续增强盈利能力。我们预计公司 13、14 年的每股收益分别为 0.17 元、0.21 元，对应的动态市盈率分别为 14.73 倍、12.21 倍。我们调升公司的投资评级为：未来六个月内，跑赢大市。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	60,834.14	69,628.67	86,553.65	98,172.12
年增长率 (%)	17.28	14.46	24.63	13.42
归属于母公司的净利润	432.54	1,013.17	1,449.73	1,750.07
年增长率 (%)	134.24	-21.43	82.11	20.72
每股收益 (元)	0.12	0.09	0.17	0.21
PER (X)	21.08	26.83	14.73	12.21

注：有关指标按最新总股本计算

表 1 公司财务指标

指标	2009A	2010A	2011A	2012A
销售毛利率(%)	15.21	14.08	15.86	16.33
销售净利率(%)	1.59	0.91	2.75	1.83
净资产收益率(全面摊薄)(%)	8.88	4.21	8.96	6.78
流动比率	1.27	1.46	1.27	1.13
速动比率	0.93	1.21	1.04	0.87
资产负债率(%)	72.12	66.17	73.95	74.63
存货周转率	6.71	6.22	6.33	5.69
应收账款周转率	9.89	9.19	10.00	9.61
总资产周转率	1.66	1.24	0.95	0.91
主营业务收入同比增长率(%)	15.29	17.10	17.28	14.46
净利润同比增长率(%)	-6.19	-7.98	134.24	-21.43
每股收益	0.06	0.05	0.12	0.09
每股经营性现金流量	0.25	0.19	0.20	0.46
每股未分配利润	-0.23	-0.06	0.08	0.12
每股资本公积金	0.83	1.34	0.17	0.18

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。