面板、彩电相映增长，低基数下净利增七成

TCL 集团（000100.SZ）

推荐 维持评级

1. 报告背景：公司公布 2013 年一季度报

2013 年一季度，公司实现营业收入 185 亿元，同比增长 27.1%。实现净利润 3 亿元，同比大幅增长 692%。

业绩同比大幅增长的主要由于：（一）华星光电盈利 4.08 亿元。（二）多媒体产业稳健增长，实现净利润 1.6 亿元，同比增 18.5%。

2. 我们的分析和判断

（一）面板受益产能提升和良品率提高，盈利贡献大

一季度，华星光电销售液晶面板及模组合计约 493 万片，实现收入 33.6 亿元，实现净利润 4.08 亿元，是贡献利润大幅增长主要增量。

目前行业正酝酿彩电能效等级调整，造成短期彩电企业备货动力不足，面板价格低迷。预计新能效等级出台后，整机企业将加大备货，面板价格将稳中有升。2013 年以来，公司加大大尺寸以及 55 寸 4k2k 超高清面板研发和市场拓展，产品结构不断优化。2013 年华星光电面板有望达 1800 万片，实现规模、盈利稳健增长。

2013 年初，公司公告竞购深超科技所转让的华星光电 30%股权。若成功完成股权转让，未来面板盈利对公司业绩贡献还将提升。

面板业务发展，有利于公司彩电业务完善上游产业链配套，发挥成本优势，缩短新品推出周期，提升产品市场竞争力。

（二）彩电行业需求旺盛，多媒体业务稳健增长

一季度多媒体业务实现销售收入 83 亿元，同比增长 23.2%。液晶电视总销量 391 万台，同比增长 21.5%，其中内销增长 48.6%，出口受 OEM 订单调整影响，下降 9%。实现净利润 1.6 亿元，同比增长 18.5%。

2013 年公司彩电销量目标 1800 万台，增 15.9%。随着华星光电业务逐步实现盈利，2013 年多媒体彩电业务将更加强调利润增长。

（三）关注华星光电发展以及相关政策补贴

华星光电项目预计或有 40 多亿补贴，目前公司正积极申请。根据华星光电的产能及良品率的稳定情况，补贴将逐步确认。但补贴的金额、补贴的时点和节奏，还需要跟踪。

（四）通讯业务亏损，期待新品上市后逐步扭亏为盈

一季度通讯业务实现收入 19.7 亿，增 15.3%，亏损 2 亿元。随着公司研发和市场投入效果显现，通讯业务有望逐步扭亏盈利。2013 年公司还将加大新品推广和市场拓展，计划通讯业务销量增长 25%。

3. 投资建议

预计公司 2013/2014 年 EPS 0.21 和 0.33 元（2013 年未考虑华星光电 30%股权收回）。由于公司主要业务周期性强，相关政策补贴具有较大不确定性，公司业绩也有较大不确定性。目前股价相比 2013 年 PE 在 14 倍左右。考虑到目前面板供应进展，华星光电与多媒体产业链竞争力加强，公司业绩弹性较大，或有相应政策补贴，具有良好的市场人气，我们给予“推荐”评级。

4. 风险提示： 面板价格持续低迷，补贴收入低于预期。

分析师

袁浩然

☎：0755-82830346

✉：yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512030002

特此鸣谢

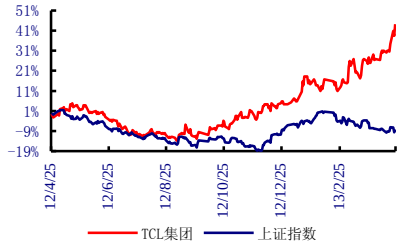
郝雪梅 0755-82838453

(haoxuemei@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2013.04.24
A 股收盘价(元)	2.98
A 股一年内最高价(元)	2.98
A 股一年内最低价(元)	1.81
上证指数	2218.31
市净率	2.21
总股本（万股）	847621.88
实际流通 A 股(万股)	792406.59
限售的流通 A 股(万股)	55215.29
流通 A 股市值(亿元)	236

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

一、2013 年一季报情况

（一）TCL 集团一季度盈利情况

2013 年一季度，公司实现营业收入 185 亿元，同比增长 27.1%。实现净利润 3 亿元，同比大幅增长 692%。公司利润大幅主要由于：

（1）华星光电产能提升、产品良率提高和成本控制强化，一季度盈利 4.08 亿元，其中经营性盈利 3.52 亿元。

（2）多媒体电子产业实现 LCD 电视销量 391 万台，同比增长 21.5%，实现净利润 1.6 亿元，同比增 18.5%。

表 1：收入分产业（单位：百万，%）

分产品	营业收入(2013Q1)	收入占比构成	营业收入同比	营业收入(2012Q1)
多媒体	8,301	44.9%	23.2%	6740
移动通讯	1,970	10.7%	15.3%	1708
华星光电	3,363	18.2%	-	-
家电产业	2,305	12.5%	11.9%	2060
其他	2,529	13.7%	-37.4%	4041
合计	18,467	100.0%	26.9%	14549

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 2：毛利率分产业（单位：百万，%）

主要产业	2013Q1 毛利率	毛利率增减	2012Q1 毛利率
多媒体电子产业	17.1%	-1.75%	15.3%
移动通讯产业	23.2%	-1.88%	21.3%
华星光电	14.1%	-	-
家电产业	18.1%	-2.18%	15.9%
其他	15.7%	8.1%	7.6%
合计	17.1%	0.5%	16.6%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

（二）面板受益产能提升和良品率提高，盈利贡献大

一季度，华星光电销售液晶面板及模组合计约 493 万片，实现收入 33.6 亿元，实现净利润 4.08 亿元，是贡献利润大幅增长主要增量。

目前行业正酝酿彩电能效等级调整，造成短期彩电企业备货动力不足，面板价格低迷，预计新能效等级出台后，整机企业将加大备货，面板价格将稳中有升。2013 年以来，公司加大大尺寸以及 55 寸 4k2k 超高清面板研发和市场拓展，产品结构不断优化。2013 年华星光电面板有望达 1800 万片，实现规模、盈利稳健增长。

2013 年初，公司公告竞购深超科技所转让的华星光电 30%股权。若成功完成股权转让，未来面板盈利对公司业绩贡献占比还将提升。

面板业务发展，有利于公司彩电业务完善上游产业链配套，发挥成本优势，缩短新品推出周期，提升产品市场竞争力。

（三）彩电行业需求旺盛，多媒体业务稳健增长

一季度多媒体业务实现销售收入 83 亿元，同比增长 23.2%。液晶电视总销量 391 万台，同比增长 21.5%，其中内销增长 48.6%，出口受 OEM 订单调整影响，下降 9%。实现净利润 1.6 亿元，同比增长 18.5%。

2013 年公司彩电销量目标 1800 万台，增 15.9%。随着华星光电业务逐步实现盈利，2013 年多媒体彩电业务将更加强调利润增长。

一季度实现 LCD 电视机销量 391 万台，较去年同期增长 21.5%，其中国内市场销量约为 253 万台，同比增长 48.6%，海外销量约为 138 万台，受 OEM 订单调整影响，同比下降 9%。

表 3：彩电产品销量（单位：万台，%）

	2013Q1	2012Q1	同比增长（%）
LCD 电视机	391.2	321.9	21.5
其中：LED 背光液晶电视机	354.1	202.2	75.1
智能电视	59.1	11.2	428.2
3D 电视	77.2	25.0	208.5
-中国市场	253.5	170.6	48.6
-海外市场	137.7	151.3	-9.0

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

（四）收入分季度

表 4：收入分季度（单位：亿元，%）

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	营业收入	185				
	同比增长率	27.1%				
2012 年	营业收入	145	153	188	210	696
	占全年比例	20.8%	21.9%	27.0%	30.2%	100.0%
	同比增长率	8.6%	9.2%	13.9%	24.2%	14.5%
2011 年	营业收入	134	140	165	169	608
	占全年比例	22.0%	23.0%	27.2%	27.9%	100.0%
	同比增长率	12.1%	24.2%	26.5%	8.2%	17.2%
2010 年	营业收入	119	112	130	156	518
	占全年比例	23.0%	21.7%	25.2%	30.2%	100.0%
	同比增长率	54.3%	14.7%	-0.8%	14.8%	17.0%
2009 年	营业收入	77	98	132	136	443
	占全年比例	17.4%	22.1%	29.7%	30.7%	100.0%
	同比增长率	-13%	2%	26%	44%	15%
2008 年	营业收入	89	96	104	94	384
	占全年比例	23.2%	25.1%	27.2%	24.6%	100.0%
	同比增长率	-2.0%	3.1%	5.9%	-12.4%	-1.7%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

（五）利润分季度

表 5：利润分季度（单位：百万元，%）

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	普通股利润	**304**				
	对应 EPS	0.04				
	同比增长率	691.7%				
2012 年	普通股利润	**38**	244	205	311	798
	对应 EPS	0.005	0.03	0.02	0.04	0.09
	占全年比例	3.8%	24.1%	20.2%	30.7%	78.8%
	同比增长率	-82.8%	-22.6%	-28.8%	66.1%	-21.2%
2011 年	普通股利润	**223**	315	287	187	1,013
	对应 EPS	0.03	0.04	0.03	0.02	0.12
	占全年比例	22.0%	31.1%	28.4%	18.5%	100.0%
	同比增长率	245.3%	239.1%	659.0%	-21.0%	134.2%
2010 年	普通股利润	**65**	93	38	237	433
	对应 EPS	0.01	0.01	0.00	0.03	0.05
	占全年比例	14.9%	21.5%	8.8%	54.8%	100.0%
	同比增长率	332.1%	10.8%	-30.5%	-25.1%	-8.0%
2009 年	普通股利润	**15**	84	54	317	470
	占全年比例	*3.2%*	*17.9%*	*11.6%*	*67.4%*	*100.0%*
	对应 EPS	0.00	0.01	0.01	0.04	0.06
	同比增长率	-96.7%	-389.8%	8.4%	932.1%	-6.2%
2008 年	普通股利润	**449**	-29	50	31	501
	占全年比例	*89.6%*	*-5.8%*	*10.0%*	*6.1%*	*100.0%*
	对应 EPS	0.05	0.00	0.01	0.00	0.06
	同比增长率	3137.5%	-192.8%	-65.4%	-85.1%	26.6%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

二、公司未来主要看点：

（一）面板价格维稳，利好华星光电业务发展

2012 年面板价格出现较大涨幅，华星面板业务充分受益，四季度已实现较好盈利。2012 年 12 月份华星光电玻璃基板投片量已达 12 万片，产品综合良品率达到 95.9%，32 寸液晶面板产品出货量已排名全球第一，外供比例已达 60%。2013 年计划销售目标 150 亿元。

2013 年以来，日元大幅贬值，造成日本供应原材料价格下降，面板企业玻璃基板成本下降，有利于面板盈利水平提升。

目前行业正酝酿彩电能效等级调整，造成短期彩电企业备货动力不足，面板价格低迷，预计新能效等级出台后，整机企业将加大备货，面板价格将稳中有升。

同时，随着电视、手机等电子产品大尺寸化趋势发展，未来面板总需求持续增长，面板产

能供给短期不会大幅增长，预计在可预期的较长时间，面板价格维持较为稳定水平。

2013 年以来，公司加大大尺寸以及 55 寸 4k2k 超高清面板研发和市场拓展，产品结构不断优化。2013 年华星光电面板有望达 1800 万片，实现规模、盈利稳健增长。

此外，华星光电项目预计或有 40 多亿补贴，根据华星光电的产能及良品率的稳定情况，补贴将逐步确认。但补贴的金额、补贴的时点和节奏，还需要跟踪。

（二）彩电行业需求向好，生态明显优化

2013 年以来，彩电终端需求增长表现良好。随着液晶电视的价格下降，电视更新速度和普及程度还在不断深化。预计 2013 年彩电需求还降稳步增长。

中国的黑电行业作为家电行业发展的排头兵，既经历过高发展、高盈利的阶段，也饱受了价格战竞争之苦。由于黑电行业技术变革较快，下游厂商对上游的依赖性较强，市场较为分散。同时，外资品牌利用技术和上游资源上的优势，对国内品牌打压较重，造成国内黑电行业相对较恶劣的竞争环境，行业盈利能力较低。但随着日系企业的全面衰退，加上国内面板供应完成国有化，上游短板解决，我们按照波特五力分析，几乎价值链每个环节都有所优化，我国黑电制造业竞争生态逐步优化。

1. 日本彩电制造竞争力下降，带来国内彩电制造机会。

日本彩电企业竞争力显著下降，而且会持续，民族品牌竞争力会逐步增强，一方面中国彩电企业会争食日本企业让出的市场份额，市场份额会提升，销售会超越行业整体。另一方面随着市场集中，中国各大彩电企业的整体盈利水平也会提升。

2. 高世代面板上线，打通产业链，有利于国内企业竞争力提升。

2012 年以来，伴随着液晶电视行业竞争趋于平衡，技术的成熟，内资企业在完成面板国有化。京东方、华星光电面板企业高世代液晶面板相继投产，打通产业链，有利于国内整机企业协调上下游制造，加快产品生产周期，提升产品竞争力。面板供应完成国有化，国内彩电企业对外资上游的依赖性降低，更有利于内资彩电品牌竞争力提升。

3. 电子商务大发展，家电卖场绝对主导地位动摇，彩电制造业议价权加强。

国内彩电销售对 KA 等大电器连锁依赖较高，电视制造在产业链中很难取得产品定价权。2012 年电子商务的兴起，对传统电器连锁造成较大冲击。彩电制造企业产业链话语权加强，有利于行业生态优化。

电视产品由于安装简便，主流电视厂商供应链完善，电视产品体积不算大，重量适当，因此较好地适应电子商务渠道，传统电器卖场在彩电行业的话语权有所降低。彩电制造企业产业链议价权加强，有利于行业生态优化。

2013 年 1-2 月，公司多媒体实现彩电销售 272 万台，同比增长 27%，其中内销增长约 80%，出口受 OEM 订单波动影响有所下滑。2013 年公司彩电销量目标 1800 万台，增 15.9%。随着华星光电业务逐步实现盈利，2013 年多媒体彩电业务将更加强调利润增长。

（三）彩电业务增长迅猛，产业链融合提升综合竞争力

1.日本彩电份额下降，公司份额提升明显

2012 年日资彩电品牌全面衰退，给内资彩电龙头提供了机会，内资品牌行业龙头 TCL、海信、创维，抢占部分份额，行业集中度逐步提升。2012 年，TCL 实现 LCD 电视机销售 1578 万台，较去年同期增长 42.6%。公司彩电销量市场份额居全球第四，国内第一。

2.产业链融合提升综合竞争力

随着华星光电面板产品良品率逐渐稳定，大尺寸产量逐步释放，有利于公司彩电业务完善上游产业链配套，发挥成本优势，缩短新品推出周期，提升公司综合竞争力。

TCL 渠道广、产业配套到位、规模优势明显，产业价值链话语权争夺中，优势不断强化，有利于公司巩固龙头地位，提升盈利水平。

（四）大股东连续增持，公司积极维护股价

2012 年，公司董事长李东生先后 11 次增持，2013 年新年再度增持，李东生先生又增持公司股份 745 万股。

自 2012 年 5 月起，李东生先生累计增持公司股份 13 次，合计 4245.5 万股，累计耗资约 9053 万元。公司维护股价意愿强烈。

表 6：TCL 董事长增持情况

时间	增持数量（万股）	占总股本比例（%）	增持均价（元）	增持金额（万元）	增值后股本（万股）	增持后持股总占比
20120507	553	0.07%	2.169	1200	46536	5.49%
20120517	**665**	**0.08%**	**2.172**	**1444**	**47,201**	**5.57%**
20120621	191	0.02%	2.09	400	47,392	5.59%
20120627	198	0.02%	2.02	400	47,590	5.61%
20121106	**403**	**0.05%**	**1.984**	**799**	**47,993**	**5.66%**
20121115	300	0.04%	2.04	612	48,293	5.70%
20121121	186	0.02%	2.09	388	48,479	5.72%
20121129	680	0.08%	2.057	1399	49,159	5.80%
20121221	325	0.04%	2.15	699	49,484	5.84%
20130116	**745**	**0.09%**	**2.3**	**1714**	**50,229**	**5.93%**

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

三、盈利预测及估值

预计公司 2013/2014 年 EPS 0.21 和 0.33 元(2013 年暂未考虑华星光电 30%股权收回)。由于公司主要业务周期性强，相关政策补贴具有较大不确定性，公司业绩也有较大不确定性。公司目前股价相比 2013 年 PE 在 14 倍左右。考虑到目前面板供应进展，华星光电与多媒体产业链竞争力加强，公司业绩弹性较大，或有相应政策补贴，具有良好的市场人气，我们给予“推荐”评级。

表 7：盈利预测（百万，%）

科目(单位：百万）	2010 年 A	2011 年 A	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	**51,870**	**60,834**	**69,629**	84,434	97,677
其中：主营业务收入	51,834	60,752	69,448	**84,241**	**97,467**
营业收入增长率	*17.0%*	*17.2%*	14.3%	*21.3%*	*15.7%*
利息收入	36	83	180	**193**	**210**
二、营业总成本	**52,201**	**59,927**	**69,648**	**82,798**	**95,024**
其中：营业成本	44,535	51,119	58,108	70,080	80,693
毛利率(简单测算）	*14.1%*	*15.9%*	16.3%	*16.8%*	*17.2%*
利息支出	1	2	16	10	15
营业税金及附加	121	454	409	497	575
销售费用	5,101	5,457	6,583	7851	8869
销售费用率	*9.8%*	*9.0%*	9.5%	*9.3%*	*9.1%*
管理费用	2,161	2,800	3,839	4060	4622
管理费用率	*4.2%*	*4.6%*	4.9%	*4.8%*	*4.7%*
财务费用	33	-63	351	200	150
资产减值损失	249	158	342	100	100
加：公允价值变动收益	-51	-2	-33	0	0
投资收益及其它	225	316	296	220	100
三、营业利润	**-157**	**1,221**	**243**	**1,856**	**2,753**
加：营业外收入	1,145	937	1,443	2085	2100
减：营业外支出	215	115	46	255	260
四、利润总额	**773**	**2,043**	**1,640**	**3,686**	**4,593**
减：所得税费用	300	372	367	815	1,011
综合所得税率	*38.9%*	*18.2%*	22.4%	*22.1%*	*22.0%*
五、净利润	**473**	**1,672**	**1,273**	**2,871**	**3,582**
归属于母公司净利润	**433**	**1,014**	**796**	**1,783**	**2,776**
净利润率	*0.8%*	*1.7%*	1.1%	*2.1%*	*2.8%*
少数股东损益	40	658	477	1,088	806
少数股东损益占比	*8.4%*	*39.4%*	37.4%	*37.9%*	*22.5%*
六、总股本	8476	8476	8476	8476	8477
七、按期末股数简单每股收益：	0.05	0.12	0.09	0.21	0.33
净利润增长率	*-7.9%*	*134.2%*	-21.5%	*123.9%*	*55.7%*

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn