

TCL 集团 (000100.SZ) 视听器材行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

王晓莹

分析师 SAC 执业编号: S1130511030019
(8621)61038318
wangxiaoying@gjzq.com.cn

蔡益润

联系人
(8621)61356501
caiyr@gjzq.com.cn

电视内外销、手机、面板 4 月销售均更加向好

事件

TCL 集团发布 2013 年 4 月销量数据: 4 月单月 LCD 电视 181.3 万台 (YoY 25.3%), 其中智能电视 27.5 万台 (YoY 226%), 3D 电视 30.6 万台 (YoY 110%)。分内外销看, LCD 电视内销 96 万台 (YoY 30.1%), 出口 77 万台 (YoY 14.9%)。移动电话 389 万台 (YoY 33%), 其中智能手机 82 万台 (YoY 123%)。空、冰、洗产品销量同比分别增长 31.5%、26.4% 和 86.7%。**1-4 月累计销售 LCD 电视 581 万台 (YoY 23%)**, 其中智能电视 86.6 万台 (YoY 341%), 3D 电视 107.8 万台 (YoY 172%); 移动电话 1237 万台 (YoY 15%), 其中智能手机 227 万台 (YoY 104%)。华星光电 4 月投片 **10.8 万片**, 液晶电视面板和模组产品销量合计 **176.4 万片**。

评论

在销量更大的 4 月, LCD 电视内外销增速都较 3 月增速上升, 内销增速超出我们预期: (图表 1-2)

- 4 月公司 LCD 电视内销 96 万台 (YoY 30.1%), 出口 77 万台 (YoY 14.9%); 1Q 公司 LCD 电视内销 253.5 万台 (YoY 48.6%), 出口 137.8 万台 (YoY -9%); 3 月公司 LCD 电视内销 66 万台 (YoY 18%), 出口 58.8 万台 (YoY 5%); 可见销量更大的 4 月公司内外销增速都较 3 月增速上升。
- 此前我们预期 4 月公司 LCD 电视内销量增速在 20% 左右, 因此实际 30% 的增长超出我们预期。
- 五一期间 (4.15-5.5) 电视机市场的增速尚可, 因此估计公司的 4 月出货大部分能够消化, 5 月终端市场还会有赶此轮节能补贴末班车的需求, 因此估计 5 月还会保持较快增长; 出口从 4 月的增速可见公司已经走出年初策略 OEM 订单下降的影响, 重回较快增长。
- 1-4 月 LCD 电视累计销售 581 万台占全年 1800 万台目标的 32%, 和 2012 年 1-4 月公司电视销量占全年销量的比重相当, 因此全年完成销售目标的可能性大, 如要超额完成还需进一步努力。

移动电话销量重新开始增长, 2Q 增长趋势料能持续, 期待智能手机销量突破单月百万台: 4 月移动电话 389 万台 (YoY 33%), 其中智能手机 82 万台 (YoY 123%); 是 3 月和一季度累计手机销量均下降后的拐点式增长。在 2 月的巴塞罗那世界移动通信大会后, 公司的手机产品得到了市场的认可, 因此获得了包括美国运营商在内的新增订单, 销量增长的趋势料可持续。智能手机占出货量的比重已从 1 月的 16% 上升到 4 月的 21% (图表 7), 82 万台/月的数字距离 100 万台/月的盈亏平衡产量目标也已不远, 因此公司此前预计的 2Q 手机业务止亏的目标实现可能性较大。

面板投片量 4 月环比上升, 单价持平, 估计盈利能力优于 3 月: 4 月在整机企业由于节能补贴政策变化不明朗而影响其正常面板采购的情况下华星光电的面板头片量仍能环比上升, 说明华星面板的需求依然刚性; 加上 32 寸 opencell 的单价持平, 我们估计盈利能力优于 3 月。

公司的白色家电产品也保证着快速增长的势头。

盈利预测及投资建议

- 维持盈利预测, 考虑华星光电 30% 权益收购、不考虑委托贷款豁免, 预计 2013-2015 年公司收入分别为 882、968、1035 亿元, 增速为 26.7%、9.7%、6.9%; EPS 为 0.332、0.354、0.402 元, 净利润增速为 253.6%、6.5%、13.8%。
- 投资建议: 预计面板行业盈利的高景气度将持续到 1H14, 而且今年将持续加码, 因此今年公司股价随时间推移和面板价格环比上涨而向上的确定性大, 合理价格区间根据对华星光电用 PB 法, 其他业务用 PE 法 (图表 4) 为 3.15-3.66 元, 景气度推升下股价有望达到上限, 距离现价还有 9-26% 空间, 维持“买入”评级。

图表1: 公司 LCD 电视内外销出货量

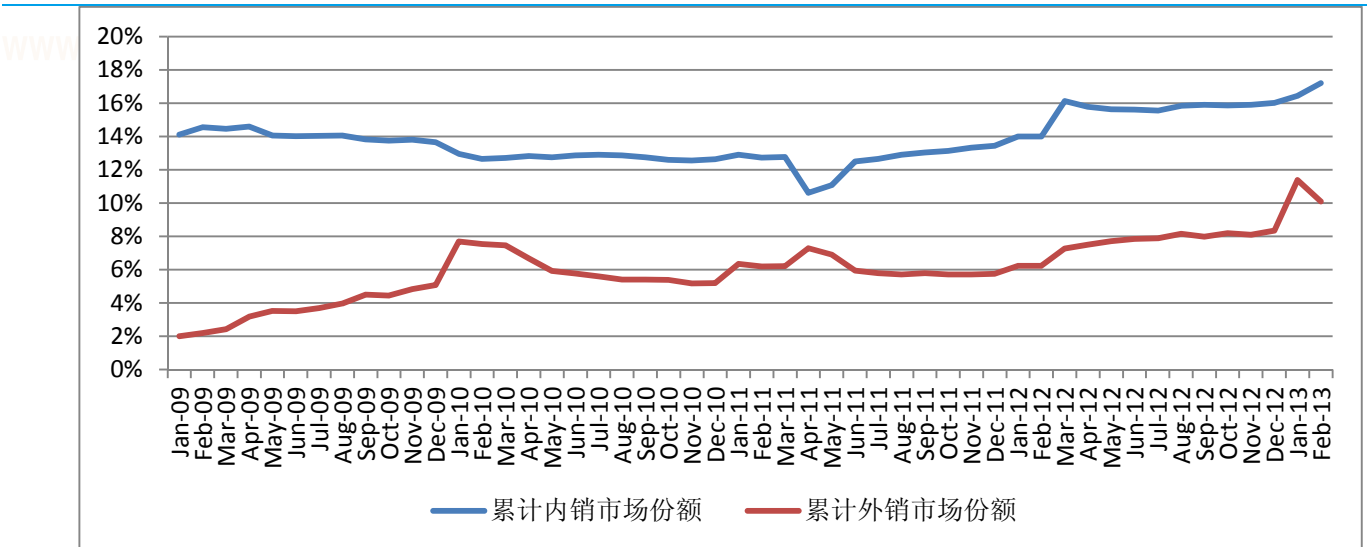
(千台)		1月	2月	3月	4月
当月	LCD电视	2050	668	1280	1813
	其中: 内销	1553	321	661	961
	其中: 出口	461	329	588	772
累计	LCD电视	2050	2719	3999	5812
	其中: 内销	1553	1873	2535	3496
	其中: 出口	461	790	1378	2150

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 公司 LCD 电视内外销出货量增速

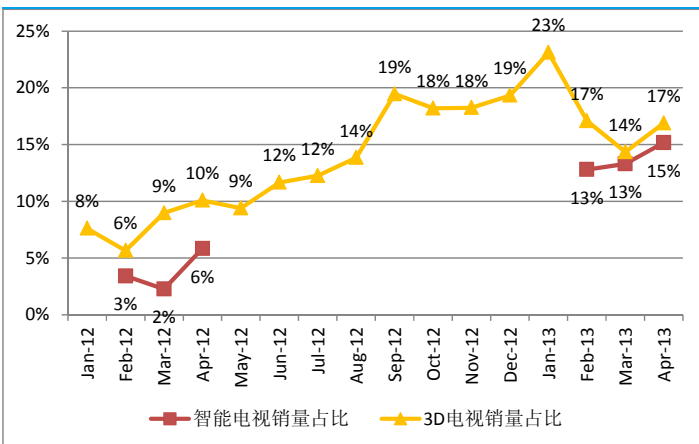
		1月	2月	3月	4月
当月YoY	LCD电视	53%	-15%	11%	25%
	其中: 内销	92%	-7%	18%	30%
	其中: 出口	-14%	-26%	5%	15%
累计YoY	LCD电视	53%	27%	22%	23%
	其中: 内销	92%	62%	49%	43%
	其中: 出口	-14%	-19%	-9%	-2%

图表3: TCL 集团电视内销和出口市场份额



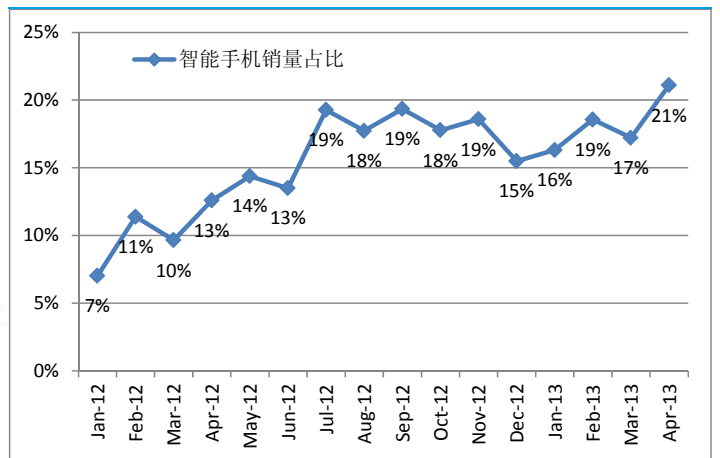
来源: 国金证券研究所

图表4: 公司 LCD 电视中智能电视销量占比上升



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表5: 公司智能手机销量占比提升



图表6: 4月32寸opencell价格已平稳

尺寸	分辨率	2013/1/18	2013/2/19	2013/3/19	2013/4/19	2013/5/4	变动额	变动幅度
32"	WXGA	\$127	\$125	\$124	\$124	\$124	\$0	0%
32" Open Cell	WXGA	\$104	\$102	\$101	\$100	\$100	\$0	0%
39" 120 Hz Edge-LED	Full HD	\$222	\$219	\$218	\$216	\$215	-\$1	0%
40-42" 120 Hz Edge-LED	Full HD	\$284	\$280	\$277	\$276	\$274	-\$2	-1%
46" 120Hz Edge-LED	Full HD	\$356	\$352	\$349	\$349	\$348	-\$1	0%
50" 120Hz Edge-LED	Full HD	\$383	\$376	\$371	\$368	\$366	-\$2	-1%

来源: DisplaySearch, 国金证券研究所

图表7: 公司分拆估值

(亿元)	2013年 收入E	2013年 净利润E	2013 PE	2013市值	股权比例	按持有股 权比例的 市值	说明
多媒体	371.4	10.4	12	124.8	61.9%	77.2	参考海信估值, 考虑TCL多媒体规模和净利率的提升空间, 给予12倍PE
通讯	107.5	0.1		32.0	49.7%	15.9	港股TCL通讯市值32亿人民币(5月3日)
家电	88.2	2.5	12	29.6	100.0%	29.6	参考科龙、美菱等二三线白电企业估值
部品(泰科立)	33.4	0.7	15	10.0	55.0%	5.5	参考家电配件公司估值
房地产与投资	5.1	0.8	10	7.7	66.5%	5.1	根据存量土地资产给予10倍PE
物流与服务(翰林汇)	137.4	2.5	18	44.5	80.0%	35.6	参考有日日顺业务的港股海尔电器PE
	2013净资产E	2013 PB					
华星光电	102.0	1.5-2	153-204	85.0%	98.3-141.6		考虑到华星光电今年盈利高景气, PB给予1.5-2倍。由于收购30%股权将动用公司现金及或有银行贷款或发债融资, 因此要扣除1倍PB的收购成本即31.8亿。
TCL集团合计					下限	267.2	3.15
					上限	310.6	3.66

来源: 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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	2.18	2.48~2.48
2	2012-12-21	增持	2.18	N/A
3	2013-01-10	增持	2.21	2.48~2.48
4	2013-02-28	增持	2.43	2.76~2.76
5	2013-03-29	增持	2.59	2.89~2.89
6	2013-04-09	增持	2.68	N/A
7	2013-04-25	增持	2.93	3.15~3.66
8	2013-05-03	买入	2.92	3.15~3.66

来源：国金证券研究所



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.jtzw.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作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。

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 6793	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: 100053	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: 中国北京西城区长椿街 3 号 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