



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费品：家用电器

刘会明

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120012
(8610) 6622 9084
huiming.liu@bocichina.com

TCL 集团最新情况

2012 年 TCL 集团(000100.CH/人民币 2.91, 未有评级)实现营业总收入 696.3 亿元, 同比增长 14.5%, 其中, 营业收入 694.5 亿元, 同比增长 14.3%; 实现净利润 12.7 亿元, 同比下降 23.8%, 其中, 归属于上市公司股东的净利润 7.96 亿元, 同比下降 21.4%; 实现经营活动现金净流入 39.16 亿元, 同比增长 134.98%。

其中, 经营性现金流包括华星光电 16 亿元退税, 除税后经营现金流 23 亿元。2012 年研发投入 17 亿元, 同比增长 78%, 上交税金 65.8 亿元, 增长 55%。

报告期内, 综合毛利率从 11 年的 15.86% 提升至 16.33%, 销售费用率和管理费用率均有所上升, 分别从 11 年的 8.98% 和 4.61% 提升至当期的 9.48% 和 5.53%, 净利率从 1.67% 小幅下降至 1.15%。

今年 1 季度, 公司实现营业收入 184.7 亿元, 同比增长 27.3%, 实现归属于母公司的净利润 3 亿元, 同比增长 691.7%。1 季度业绩大幅提升主要是由于华星光电产能和两频率的提高。1 季度净利润超过 4 亿元, 同时, 多媒体业务保持较快增长保证主业稳定增长。1 季度 LCD 电视销量 391.2 万台, 同比增长 21.5%。

多媒体业务:

2012 年实现营业收入 323.00 亿元, 同比增长 18.5%; 实现净利润 6.49 亿元, 同比增长约 70%, 毛利率从 11 年的 16.57% 提升至 17.40%, 13 年 1 季度小幅下降至 17.05%。彩电业务按品牌出货量 2012 年全球排名第四, 按总出货量, TCL 集团已经超过索尼, 位居全球第三。12 年平均售价: 国内由 2011 年的 2,862 港元降低到 2,603 港元; 国外由 2,409 港元下降到 2,199 港元, 主要是由于公司产业链协同、规模经济、成本控制等良性效果显现。

海外市场实现净利润 1.59 亿港元, 首次实现盈利。虽然欧洲市场受欧债危机影响较大, 但是 TCL2012 年在欧洲市场销量增长 24.4%, 欧洲市场是海外市场中毛利率最高的市场。新兴市场销量达 403 万台, 较去年同期上升 70.4%。2012 年出口业务中, OEM 占比约 24.5%。受欧美经济尚无明显转暖形势影响, 13 年 1 季度海外市场销量下滑 9%,

国内市场: 公司国内一二级市场销量占比 30%, 三至六线市场和农村市场占比 70%, 未来将重点是国内 CRT 电视更换需求和智能电视的普及等。12 年 TCL 网点数量从 26,000 家增加至 30,000 家, 其中专卖店 4,000 家。随着三至六线市场渠道渗透率的提升, 13 年 1 季度国内市场销量同比增长 48.6%。

我们预计, TCL 集团 2013 年彩电整体销量有望达到 1,800 万台, 同比增长 15.9%, 内需比例比 12 年提高 10%, 提高中高档产品占比, 特别是 40 寸以上的。目前主要还是 42 寸以下, 特别是 32 寸。我们预计 2013 年实现彩电收入 150 亿元, 利润率处于行业中游; 未来 5 年产能达到 130K/月玻璃基板, 良率行业领先。

通讯业务:

2012 年, TCL 通讯实现的销售收入 97.7 亿元 (120.31 亿港元), 同比增长 10.9% (以港元计增长 13%), 亏损 1.69 亿元 (2.08 亿港元), 2011 年净利润是 6.61 亿元。亏损主要因为: 一是海外经济持续低迷, 欧债危机、拉美国家汇率波动等因素影响; 二是海外市场需求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。公司目前主要智能终端仍为入门级智能手机, 而市场上入门级智能手机的产品同质化严重, 产品价格压力较大, 智能手机的销量没有达到预期, 导致智能手机毛利率偏低; 同时, 功能手机受到入门级智能手机价格战的影响, 平均售价及毛利率较以往均有所下滑

整体毛利率由 28.91% 下降至 24.51%, 今年 1 季度毛利率下滑至 23.16%。同时, 公司持续加强对产品研发和品牌建设的投入, 研发费用同比增长 61%、销售费用同比增长 33%, 毛利率下滑的同时费用增加致使 TCL 通讯。

我们预计 2013 年实现营收增长 25%。重点是提高智能手机销量, 控制研发及销售费用等, 但预期销售费用仍会增长。我们预计今年手机业务有望扭亏。

华星光电:

2012 年, 华星光电销售液晶面板销售合计 1,084.94 万片, 实现销售收入 72.37 亿元, 净利润 3.15 亿元, 其中经营性亏损 0.63 亿元。运营首年即实现盈利, 在行业内是第一次。

2012 年第四季度业绩良好: 经营情况大幅改善, 实现销售收入 38.55 亿元, 净利润 3.9 亿元。2012 年 4 季度, 经营性盈利每月 1 亿元以上。2012 年 EBITDA: 16.2%, 第四季度超过 26%, 2012 年经营现金流: 4.26 亿元。今年 1 季度, 玻璃基板投片量为 30.7 万片, 销售液晶面板和模组产品合计 493.2 万片, 实现收入 33.63 亿元, 实现净利润 4.08 亿元。

我们预计 13 年华星光电可实现液晶面板和模组产品销量 1,800 万片。通过技改等, 2013 年产能预计提升至 13 万片/月, 预期 9 月实现, 新增投资 5 亿元左右, 对固定资产影响不大。

华星光电 2013 年固定资产折旧相对固定全年约 24 亿元, 产能提升将有助于拉升业绩; 产品良率提升, A 级面板提升一个点, 贡献都较为明显; 在良品率等一样情况下, 大尺寸利润贡献率更高, 46、48 等大尺寸今年要占 20% 以上; 采购成本降低 10% 以上; 国内销售结构的改变, 包括进口关税减免; 6. 自身管理效率提高, 失败成本的降低。

各产品销量保持快速增长

4 月, LCD 电视销量为 181.3 万台, 同比增长 25.3%, 前 4 月累计销量为 581.2 万台, 同比增长 22.8%; 移动电话单月销量 388.7 万台, 同比增长 33.3%, 累计销量 1,237.3 万台, 同比增长 14.9%; 空调单月销量 62.1 万台, 同比增长 31.5%, 累计销量为 171.9 万台, 同比增长 24.7%; 冰箱单月销量 11.3 万台, 同比增长 26.4%, 累计销量为 38.8 万台, 同比增长 28.6%; 洗衣机单月销量为 9.4 万台, 同比增长 86.7%, 累计销量为 38.7 万台, 同比增长 19.4%。玻璃基板产量 10.8 万片, 累计产量为 41.6 万片。

华星光电有望助力业绩超预期

今年国内彩电行业需求稳定，三四级市场的需求成为行业增长的主要动力，而 3D、智能、4K 等新产品的持续推广保证了彩电企业的盈利能力。在此基础上，公司掌握彩电行业上游核心面板资源，具有更强的竞争优势。面板产业经历了过去两年的低迷后，价格持续下滑的形势得以好转，在此背景下，华星光电的量产和与 TCL 多媒体的协同效应有望带来较好的盈利能力。它将成为 TCL 集团业绩大幅增长和超预期的最大不确定性。我们建议，持续关注 TCL 集团，华星光电的超预期有望给全年带来超额收益。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371