

业绩符合预期，面板业务产销两旺

TCL 集团（000100）13 年中报点评

业绩略符合预期：TCL 集团披露其 13 年中期财报：上半年实现主营 390.62 亿元，增长 31.47%，其中二季度实现 205.95 亿元，增长 35.43%；实现归属母公司股东净利润 6.27 亿元，同比增长 121.93%，报告期内公司实现 EPS 0.074 元，其中二季度实现 0.038 元；同时公告称将非公开发行不超过 10 亿股、募集资金不超过 20 亿元用于收购华星股权及补充流动资金。

- ◆ **面板业务产销两旺，产能利用率高企。**华星光电上半年实现了满产满销，上半年华星玻璃基板产量达到64.72万张，产能利用率超过90%，在此带动下华星实现收入及经营性利润分别达到68.18及7.45亿元，略超市场预期；而从近期经营情况来看，尽管面板价格环比仍有下滑，但公司产品结构改善明显，产能及良品率的不断提升，4K面板等新产品的不断推出，此外考虑到上游玻璃基板价格因日币贬值因素带来的明显回落，我们还是长期看好华星光电未来几年的盈利能力。
- ◆ **受二季度政策退出影响，多媒体业绩大幅下滑：**在节能补贴政策拉动下，上半年多媒体业务收入同比增长20.27%，基本符合预期，不过净利润增速下滑13.75%，盈利能力下滑速度略低于市场预期，其中二季度单季净利润下滑幅度高达53%；考虑到节能政策于5月底退出，公司6月份内销出货大幅下滑使得成本占比上升，受此影响二季度多媒体盈利能力仅为0.66%，同比下滑约1.04个百分点，我们预计三季度多媒体盈利能力或将有一定幅度的提升。
- ◆ **通讯业务如愿扭亏，白电业务保持稳健增长：**随着5月份单月公司智能手机出货量突破100万台，并持续提升；公司上半年手机平均售价从2012年同期的35美元提升至40美元，首次推动二季度公司通讯业务如期实现扭亏并盈利0.33亿元，而在智能手机新品持续推出带动下，我们预计全年通讯业务有望扭亏为盈；此外，上半年公司白电业务增长持续稳健，空调、冰箱、洗衣机销量分别增长27.28%、22.94%及29.06%，均远好于行业平均水平，且在产品结构改善及原材料价格下滑影响下盈利能力均有提升。
- ◆ **估值安全合理，维持“推荐”评级：**虽然受到节能补贴结束，面板价格略有下滑等因素的冲击，对上半年公司业绩有一定影响；但随着下半年黑电传统旺季的到来，厂家积极备货，面板价格有望企稳。从中期来看，我们认为全球面板新增产能仍旧面临爬坡期、产品稳定性等问题，不会对面板价格产生实质性影响。我们预计公司13、14年EPS分别为0.22、0.26元，对应目前股价PE分别仅为10.58及8.98倍，估值优势明显，维持“推荐”评级。

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2013 年 8 月 16 日

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

S0340512030001

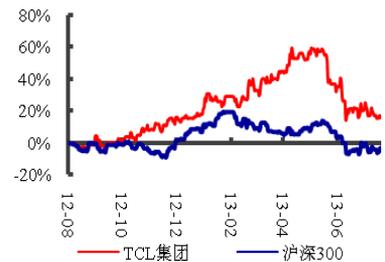
电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 8 月 15 日

收盘价(元)	2.30
总市值(亿元)	195.50
总股本(百万股)	8,500
流通股本(百万股)	8,104
ROE (TTM)	9.13%
12 月最高价(元)	3.05
12 月最低价(元)	1.80

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1: 公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	69628.67	82858.12	95286.83	105768.39
营业总成本	69632.20	82020.80	93812.99	103956.03
营业成本	58108.01	68772.24	78325.78	86835.84
营业税金及附加	409.37	414.29	476.43	528.84
销售费用	6583.13	7581.52	8623.46	9413.39
管理费用	3838.74	4308.62	4573.77	4865.35
财务费用	351.30	728.70	1565.80	2037.62
资产减值损失	341.65	215.43	247.75	275.00
其他经营收益	260.94	301.00	325.00	350.92
公允价值变动净收益	-33.38	1.00	1.00	1.00
投资净收益	294.32	300.00	324.00	349.92
其中 对联营和合营投资收益	16.34	17.64	19.41	21.35
营业利润	257.41	1138.32	1798.85	2163.27
加 营业外收入	1443.12	2651.25	2651.25	2651.25
减 营业外支出	46.18	80.00	80.00	80.00
利润总额	1654.36	3709.57	4370.10	4734.52
减 所得税	367.43	674.03	794.05	860.26
净利润	1286.93	3035.55	3576.06	3874.27
减 少数股东损益	476.62	1193.37	1405.86	1523.10
归属于母公司净利润	796.09	1842.18	2170.20	2351.17
最新总股本(万股)	8476.22	8476.22	8476.22	8476.22
基本每股收益(元)	0.09	0.22	0.26	0.28
市盈率(倍)	24.49	10.58	8.98	8.29

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
 邮政编码: 523000
 电话: (0769) 22119430
 传真: (0769) 22119430
 网址: www.dgzq.com.cn