

面板业务盈利大幅提升, 多媒体业务盈利下滑

——TCL 集团 (000100) 调研快报

2013 年 08 月 19 日

推荐/维持

TCL 集团

调研快报

1: 面板业务盈利环比大幅提升

上半年华星光电实现销售收入 68.18 亿元, 净利润 8.92 亿元, 其中经营性盈利 7.45 亿元。华星光电上半年实现满产运营, 共投产玻璃基板 64.72 万张, 销售液晶面板和模组产品合计 1,015.01 万片, 已成为本土最大、全球第 5 大的液晶电视面板供应商。

虽然上半年液晶面板价格出现回落, 但是成本下降的速度快于面板降价的速度。下半年随着公司的产能增加、良率提升、产品结构改善、高产能利用率延续、人民币强势地位带来的原材料采购成本优势等因素, 面板业务依旧会维持上半年的高盈利水平。

2: 多媒体业务盈利下滑

上半年 TCL 多媒体实现液晶电视销量 781.8 万台, 同比增长 20.7%。其中 TCL 多媒体国内销量增长 36%, 海外销量增长 4.4%, 高于行业平均水平。但是受“节能产品惠民工程”影响, 公司中小尺寸电视机销售较好, 销量比重相对较大, 同时新产品导入进度不如预期, 导致销售毛利率下跌 1.23 个百分点。下半年公司将加强大尺寸、UHD 等高端产品的推广, 盈利能力有望得到改善。

同时公司也开始运作彩电高端子品牌 VIVEZA, 当前在白电行业多家企业的高端子品牌均运作的比较成功, 我们预计未来彩电行业的高端子品牌运作对于企业盈利的改善效果将会逐步呈现。

3: 通讯业务扭亏为盈, 白电业务继续稳步增长

通讯业务的智能手机部分开始放量, 受此拉动, 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。通讯业务在 2 季度扭亏为盈, 下半年将加速改善。公司的白电业务凭借与公司其他产业的协同效应, 继续维持 20% 以上的增速。

结论:

公司凭借华星光电构筑了一体化的电视产业链, 加强了整体竞争力。在此基础上, 彩电、通讯、白电业务协同发展。预计公司 13 年、14 年的 eps 为 0.23、0.28 元, 对应 pe 为 10 倍、8 倍, 维持“推荐”评级。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

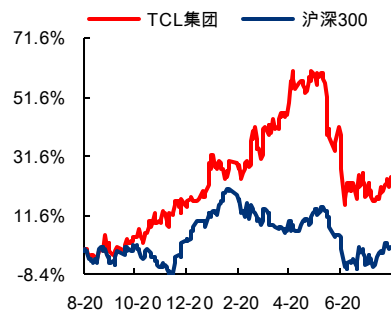
执业证书编号:

S1480512070005

交易数据

52 周股价区间 (元)	2.25-1.88
总市值 (亿元)	191.25
流通市值 (亿元)	182.34
总股本/流通 A 股 (万股)	850002/810403
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.45

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《TCL (000100) 年报点评: 彩电业务领先行业, 面板业务持续向好》2013-03-05
- 2、《TCL (000100) 调研快报: 华星光电持续向好, 改善公司盈利情况》2012-11-14

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	48223	51179	68168	78819	91020	营业收入	60834	69629	84500	96185	109490
货币资金	21368	17798	29575	33665	38322	营业成本	51119	58108	70695	79956	90948
应收账款	6603	7854	9029	10277	11699	营业税金及附加	454	409	634	721	821
其他应收款	2203	3522	4274	4865	5538	营业费用	5457	6583	7436	8464	9526
预付款项	922	602	955	1355	1810	管理费用	2800	3839	3887	4425	5037
存货	8472	11956	11621	13143	14950	财务费用	-63	351	239	302	293
其他流动资产	1200	1520	3453	4972	6702	资产减值损失	158.07	341.65	300.00	300.00	300.00
非流动资产合计	25791	28566	21920	19091	16262	公允价值变动收益	-1.93	-33.38	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1416	1953	0	0	0	投资净收益	315.75	294.32	400.00	400.00	400.00
固定资产	10559.24	21335	19647	16998.67	14349.76	营业利润	1220	243	1709	2417	2966
无形资产	1361	1799	1619	1439	1259	营业外收入	937.43	1443.12	1500.00	1500.00	1500.00
其他非流动资产	10	84	0	0	0	营业外支出	114.95	46.18	100.00	100.00	100.00
资产总计	74014	79745	90088	97910	107282	利润总额	2043	1640	3109	3817	4366
流动负债合计	38106	45246	57500	64082	72031	所得税	372	367	622	763	873
短期借款	12197	10155	35535	38617	42460	净利润	1671	1273	2487	3054	3493
应付账款	9241	12694	12590	14239	16196	少数股东损益	658	477	550	650	750
预收款项	1159	1736	2581	3543	4638	归属母公司净利润	1013	796	1937	2404	2743
一年内到期的非	185	576	0	0	0	EBITDA	1952	2859	4777	5548	6088
非流动负债合计	16625	14266	10138	10489	10888	EPS (元)	0.12	0.09	0.23	0.28	0.32
长期借款	11402	8258	8258	8258	8258	主要财务比率					
应付债券	3958	4456	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	54731	59512	67638	74570	82918	成长能力					
少数股东权益	7978	8487	9037	9687	10437	营业收入增长	17.28%	14.46%	21.36%	13.83%	13.83%
实收资本(或股	8476	8476	8476	8476	8476	营业利润增长	-874.62%	-80.07%	602.70%	41.43%	22.70%
资本公积	1482	1552	1552	1552	1552	归属于母公司净利润	143.33%	24.08%	143.33%	24.08%	14.10%
未分配利润	719	1055	67	-1159	-2558	获利能力					
归属母公司股东	11306	11746	11933	12173	12448	毛利率(%)	15.97%	16.55%	16.34%	16.87%	16.94%
负债和所有者权	74014	79745	88608	96430	105802	净利率(%)	2.75%	1.83%	2.94%	3.17%	3.19%
现金流量表						总资产净利润(%)	1.37%	1.00%	2.15%	2.45%	2.56%
						ROE(%)	8.96%	6.78%	16.23%	19.74%	22.03%
经营活动现金流	1666	3916	-10949	3022	3077	偿债能力					
净利润	1671	1273	2487	3054	3493	资产负债率(%)	74%	75%	76%	77%	78%
折旧摊销	795.06	2264.30	0.00	2828.79	2828.79	流动比率	1.27	1.13	1.19	1.23	1.26
财务费用	-63	351	239	302	293	速动比率	1.04	0.87	0.98	1.02	1.06
应收账款减少	0	0	-1175	-1249	-1422	营运能力					
预收账款增加	0	0	845	962	1095	总资产周转率	0.95	0.91	1.00	1.04	1.08
投资活动现金流	-16615	-6512	4268	100	100	应收账款周转率	10	10	10	10	10
公允价值变动收	-2	-33	0	0	0	应付账款周转率	7.66	6.35	6.68	7.17	7.20
长期股权投资减	0	0	2821	0	0	每股指标(元)					
投资收益	316	294	400	400	400	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.09	0.23	0.28	0.32
筹资活动现金流	11352	151	18458	967	1480	每股净现金流(最新	-0.42	-0.29	1.39	0.48	0.55
应付债券增加	0	0	-4456	0	0	每股净资产(最新摊	1.33	1.39	1.41	1.44	1.47
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	4238	0	0	0	0	P/E	19.33	24.60	10.11	8.15	7.14
资本公积增加	-4212	70	0	0	0	P/B	1.73	1.67	1.64	1.61	1.57
现金净增加额	-3596	-2446	11777	4090	4657	EV/EBITDA	13.29	8.82	7.08	5.91	5.25

资料来源:东兴证券研究所

分析师简介

李常

清华大学工学硕士, 2010 年加盟东兴证券研究所, 从事家用电器行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。