

面板业务是最主要的利润来源

TCL 集团 (000100.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 报告背景:

2013年1-9月,公司实现收入610.0亿元,同比增长26.1%,归属上市公司净利润12.6亿元,较去年同期大幅增长159%,EPS 0.15元。略超预期。

其中第三季度,公司收入220.3亿元,同比增长17.5%。净利润36.8亿,同比大幅增长148.5%。EPS 0.06元。

2. 我们的分析与判断:

(一) 面板业务持续放量,盈利稳定,贡献集团八成利润

2013年以来,面板业务总体上景气度较高,华星光电一直处于满产状态,通过充分挖掘产能,月产大板超过设计产能10万张,前三季度液晶面板及模组销量1560万片,实现收入106亿元。

虽然三季度面板价格下滑5%左右,但由于原材料价格下降,工艺改进,加上良好的规模效应,华星光电整体净利润水平保持稳定,实现规模、盈利稳健增长。前三季度实现净利润14.2亿元,是利润大幅增长的主要来源。四季度以来经营形势仍然非常好。

(二) 增持华星光电30%股权,为集团多贡献3亿净利润

公司增持华星光电30%股权,从而多分享了华星光电的利润,已经体现在集团利润中(自2013年4月10日起到9月30日的净利润30,206万元计入公司“归属于上市公司股东的净利润”,2013年上半年和第三季度分别计入14,511万元和15,695万元)。

(三) 国内需求下降,加上偶发因素,多媒体业务Q3亏损

前三季度多媒体业务实现销售收入222.8亿元,同比增长11.6%,其中第三季度收入77.97亿元,同比下滑2.5%。

今年6月1日起节能补贴政策退出,行业整体需求下滑,乐视等行业新竞争者加大了市场推广力度,压低产品单价,冲击了以海信、TCL等传统彩电企业;公司对行业需求下滑和竞争加剧估计不足,导致原材料和产品库存积压,处理该部分存货产生了一定的减值压力;此外个别型号产品因上游屏的缺陷,产生质量问题,影响了当期的盈利。以上因素综合形成第三季度多媒体亏损1.13亿元。

(四) 通讯业务三季度盈利大幅增加,年内实现扭亏

前三季度通讯业务实现收入94.2亿,增42.2%,净利润0.15亿。继二季度实现盈利后,三季度继续盈利,净利润1.81亿元。其中三季度手机销量增加60%,智能机占比大幅度提高,获得市场认可,成功实现了由功能手机到智能手机的平稳过渡,产品升级战略初具成效。

3. 投资建议

预计公司2013/2014年EPS 0.22/0.32元。公司的估值已经不贵。公司业绩弹性较大。给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示: 行业需求不旺,新进入者对行业冲击的程度。

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

特此鸣谢

林寰宇 0755 82837313

(Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn)

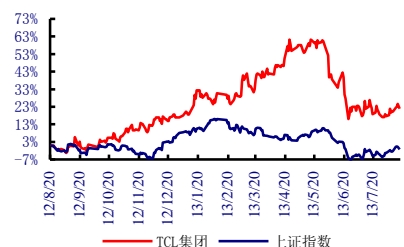
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2013.10.24

A股收盘价(元)	2.25
A股一年内最高价(元)	3.05
A股一年内最低价(元)	1.76
上证指数	2164.32
市净率	1.63
总股本(万股)	850116.15
实际流通A股(万股)	810403.41
限售的流通A股(万股)	39598.27
流通A股市值(亿元)	193

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

表格 1: 2013 年 1-9 月利润表各项比较 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013Q1-Q3	2012Q1-Q3	同比
一、营业总收入	61,224	48,606	26.0%
其中: 主营业务收入	61,096	48,460	26.1%
利息收入	128	146	
二、营业总成本	60,576	48,753	24.3%
其中: 营业成本	50,352	40,891	23.1%
毛利率(简单测算)	17.6%	15.6%	2.0%
利息支出	26	12	
营业税金及附加	304	260	
销售费用	5,833	4,692	24.3%
销售费用率	9.5%	9.7%	-0.1%
管理费用	3,516	2,433	44.5%
管理费用率	5.7%	5.0%	0.7%
财务费用	157	294	
资产减值损失	388	172	
加: 公允价值变动收益	9	-60	
投资收益及其它	312	254	
汇兑收益	1	1	
三、营业利润	970	49	1890.4%
加: 营业外收入	1,302	957	36.0%
减: 营业外支出	94	31	
四、利润总额	2,177	975	123.2%
减: 所得税费用	435	224	94.7%
综合所得税率	20.0%	22.9%	-2.9%
五、净利润	1,742	752	131.7%
归属于母公司净利润	1,265	487	159.5%
净利润率	2.1%	1.0%	1.1%
少数股东损益	477	264	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 2: 2013 年三季度利润表各项比较 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013Q3	2012Q3	同比
一、营业总收入	22,094	18,797	17.5%
其中: 主营业务收入	22,034	18,747	17.5%
利息收入	60	50	19.5%
二、营业总成本	21,831	18,843	15.9%
其中: 营业成本	18,132	15,926	13.8%
毛利率(简单测算)	17.7%	15.0%	2.66%
利息支出	18	2	979.6%
营业税金及附加	107	83	29.1%
销售费用	2,075	1,802	15.2%
销售费用率	9.4%	9.6%	-0.2%
管理费用	1,275	953	33.73%
管理费用率	5.8%	5.1%	0.7%
财务费用	86	40	
资产减值损失	140	37	
加: 公允价值变动收益	-24	-39	
投资收益及其它	74	192	
汇兑收益	0	1	
三、营业利润	313	107	193.2%
加: 营业外收入	531	264	101.4%
减: 营业外支出	27	18	
四、利润总额	817	352	132.0%
减: 所得税费用	141	80	76.2%
综合所得税率	17.3%	22.8%	-5.5%
五、净利润	676	272	148.5%
归属于母公司净利润	493	205	140.5%
净利润率	2.2%	1.1%	1.1%
少数股东损益	184	67	
少数股东损益占比	27.1%	24.7%	
六、总股本	8501	8501	
七、按期末股数简单每股收益:	0.058	0.024	
毛利率减销售费用率	8.3%	5.5%	2.9%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 3: 收入季度增长 (单位: 亿元, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	营业收入	185	206	221		
	同比增长率	27.1%	35.2%	17.5%		
2012 年	营业收入	145	153	188	210	696
	占全年比例	20.9%	21.9%	27.0%	30.2%	100.0%
	同比增长率	8.9%	9.2%	13.9%	24.2%	14.6%
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%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 4: 利润季度增长 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	普通股利润	304	323	493		
	对应 EPS	0.04	0.04	0.06		
	同比增长率	691.7%	32.3%	140.5%		
2012 年	普通股利润	38	244	205	311	798
	对应 EPS	0.00	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%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 5: 盈利预测表 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	60,834	69,629	87,559	99,082
其中: 主营业务收入	60,752	69,448	87,366	98,872
营业收入增长率	17.2%	14.3%	25.8%	13.2%
利息收入	83	180	193	210
二、营业总成本	59,927	69,648	86,404	97,429
其中: 营业成本	51,119	58,108	71,902	81,342
毛利率(简单测算)	15.9%	16.3%	17.7%	17.7%
利息支出	2	16	10	15
营业税金及附加	454	409	496	561
销售费用	5,457	6,583	8239	9235
销售费用率	9.0%	9.5%	9.4%	9.3%
管理费用	2,800	3,839	5085	5578
管理费用率	4.6%	4.9%	5.8%	5.6%
财务费用	-63	351	226	281
资产减值损失	158	342	446	417
加: 公允价值变动收益	-2	-33	19	0
投资收益及其它	316	296	389	200
三、营业利润	1,221	243	1,563	1,853
加: 营业外收入	937	1,443	1766	2709
减: 营业外支出	115	46	139	200
四、利润总额	2,043	1,640	3,190	4,362
减: 所得税费用	372	367	644	960
综合所得税率	18.2%	22.4%	20.2%	22.0%
五、净利润	1,672	1,273	2,546	3,402
归属于母公司净利润	1,014	796	1,839	2,735
净利润率	1.7%	1.1%	2.1%	2.8%
少数股东损益	658	477	707	667
少数股东损益占比	39.4%	37.4%	27.8%	19.6%
六、总股本	8476	8476	8476	8476
七、按期末股数简单每股收益:	0.12	0.09	0.22	0.32
净利润增长率	134.2%	-21.5%	131.0%	48.7%

资料来源: 公司年报, 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；郝雪梅，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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
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
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn