

公司研究 / 公告点评

2014年01月14日

家用电器 / 视听器材 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 2.28

合理价格区间(元):

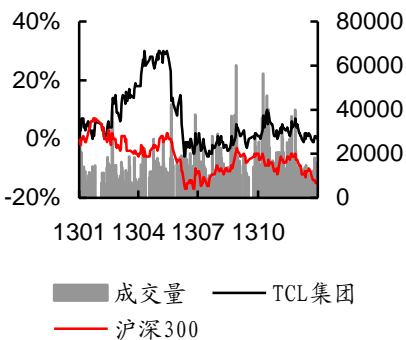
李艳光 执业证书编号: S0570513090006
研究员 025-51863360
liyanguang@mail.htsc.com.cn

张洪道 执业证书编号: S0570510120030
研究员 025-83290887
zhanghongdao@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《TCL 集团(000100):面板高盈利, 通讯业绩强劲反弹》2013.10
- 2《TCL 集团(000100):面板盈利如期大幅提升, 通讯业务季度扭亏》2013.08
- 3《TCL 集团(000100):华星光电委托贷款豁免, 股价调整提供介入机会》2013.06

股价走势图



业绩符合预期, 垂直整合效果值得期待

TCL 集团(000100)

投资要点:

年度业绩预告符合预期: 根据公告, 2013 年预计实现净利润 27 亿元-31 亿元, 同比增长 112%-144%, 归属上市公司净利润 19-22 亿元, 同比增长 139%-176%, 对应 EPS0.2238-0.2591 元, 整体符合此前对公司业绩判断。

华星光电面板业务是拉升业绩主力。面板行业具有重资本投入性质, 面板价格稳定性、产能利用率、良品率对实现盈利至关重要。华星光电内外客户并举, 满产满销, 优化工艺、导入新技术不断提升面板生产规模, 在面板价格下跌情况下通过成本控制、规模经济等保持较高毛利率和盈利能力, 四季度单月投片量平均接近 13 万片, 面板和液晶模组出货量平均约 200 万片, 较前期设计产能明显提高。综合考虑补贴等因素, 估计面板业务 2013 年利润贡献预计 20 亿元左右, 占 TCL 集团盈利的 6 成左右。公司计划建设二期第 8.5 代 TFT-LCD 生产线, 技术上兼顾行业新变革, 公司面板业务将进一步做大做强。2014 年面板行业面临价格波动和新面板线逐步投产预期, 不确定性在增加, 但华星光电背靠 TCL 彩电业务强大支撑, 外有国内外较强市场供应需求, 加上自身高产能利用率和规模成本优势, 以及预计 7 亿元左右债务减免, 较强的盈利能力有望维持。

多媒体业务盈利低于预期, 通讯业务预计扭亏为盈。高效节能补贴政策 6 月退出带来下半年国内彩电需求整体下滑, 公司中国区销售未达目标, 但 LCD 电视 1718 万台销量规模仍是非常瞩目, 原材料库存和部分质量问题导致盈利低于预期。智能手机转型与升级推动通讯业务迅速反弹, 经营业绩逐季大幅改善, 前三季度已扭亏, 全年盈利值得期待。2014 年预计通讯业务将凸显较高的业绩弹性, 成为公司重要利润增长点之一, 多媒体业务重在通过与面板垂直一体化在互联网智能时代实现向中高端新产品快速升级和转型。空冰洗等其他业绩保持稳健持续增长。

维持“买入”评级。公司未来最大看点是搭建起以面板业务为支撑的彩电、手机等智能设备产业链一体化, 实现较强的业绩稳定性和增长可持续性, 预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.24/0.32/0.37 元, 估值低, 维持“买入”评级。

风险提示: 彩电行业需求和价格短期仍将面临压力。

公司基本资料

总股本(百万)	8,531.50
流通 A 股(百万)	8135.51
52 周内股价区间(元)	2.14-2.98
总市值(百万)	19,451.81
总资产(百万)	84,236.77
每股净资产(元)	1.53

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	69,448.35	83,765.67	93,782.95	103,983.71
+/-%	14.32%	20.62%	11.96%	10.88%
净利润(百万)	796.09	2,044.76	2,719.02	3,114.54
+/-%	-21.43%	156.85%	32.97%	14.55%
EPS	0.09	0.24	0.32	0.37
PE	23.85	9.30	6.99	6.15

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	51179	62193	68702	75978
现金	17798	24133	26024	29222
应收账款	7854	9230	10391	11574
其他应收账款	3522	3840	4451	4879
预付账款	602	973	1069	1075
存货	11956	12925	14714	16097
其他流动资产	9447	11093	12053	13130
非流动资产	28566	27545	26634	25404
长期投资	1953	1949	1954	1955
固定投资	21336	20790	19848	18437
无形资产	1799	2061	2318	2576
其他非流动资产	3478	2745	2515	2437
资产总计	79745	89738	95336	101382
流动负债	45246	55617	59522	63300
短期借款	10155	20794	20779	22805
应付账款	12694	13835	15706	17199
其他流动负债	22397	20988	23036	23296
非流动负债	14266	10936	9087	7516
长期借款	8258	5258	3258	1758
其他非流动负债	6008	5678	5829	5758
负债合计	59512	66553	68609	70816
少数股东权益	8487	9738	11008	12459
股本	8476	8476	8476	8476
资本公积	1552	1552	1552	1552
留存公积	1711	3434	5732	8148
归属母公司股	11746	13447	15719	18108
负债和股东权益	79745	89738	95336	101382

现金流量表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	3916	926	5562	4981
净利润	1273	3297	3989	4565
折旧摊销	2321	2433	2595	2714
财务费用	351	258	186	81
投资损失	-294	-301	-299	-300
营运资金变动	-394	-4856	-1006	-2166
其他经营现金	659	96	98	87
投资活动现金	-6512	-1170	-1401	-1212
资本支出	5497	1000	1200	1000
长期投资	-1155	-36	-3	7
其他投资现金	-2169	-206	-204	-204
筹资活动现金	151	6578	-2270	-571
短期借款	-2042	10640	-16	2026
长期借款	-3144	-3000	-2000	-1500
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	70	0	0	0
其他筹资现金	5267	-1062	-255	-1097
现金净增加额	-2481	6335	1891	3198

利润表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	69448	83766	93178	103319
营业成本	58108	67454	74609	82248
营业税金及附加	409	538	582	652
营业费用	6583	8125	9038	10229
管理费用	3839	4858	5498	6096
财务费用	351	264	242	158
资产减值损失	342	465	361	392
公允价值变动收	-33	-26	-24	-26
投资净收益	294	301	299	300
营业利润	243	2336	3124	3818
营业外收入	1443	1450	1500	1483
营业外支出	46	297	183	198
利润总额	1640	3489	4440	5104
所得税	367	698	924	1048
净利润	1273	2792	3517	4056
少数股东损益	477	750	799	970
归属母公司净利	796	2041	2718	3086
EBITDA	2916	5033	5961	6690
EPS	0.0939	0.2408	0.3206	0.3641

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	14.3%	20.6%	11.2%	10.9%
营业利润	-80.1%	860.7%	33.7%	22.2%
归属母公司净利	-21.43%	156.4%	33.1%	13.6%
获利能力				
毛利率(%)	16.3%	19.5%	19.9%	20.4%
净利率(%)	1.1%	2.4%	2.9%	3.0%
ROE(%)	6.8%	15.2%	17.3%	17.1%
ROIC(%)	1.9%	7.3%	9.4%	10.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	74.6%	74.7%	72.9%	71.2%
净负债比率(%)	31.91%	40.45%	36.74%	36.49%
流动比率	1.13	1.11	1.14	1.17
速动比率	0.86	0.87	0.88	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.99	1.01	1.05
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	5.30	5.07	5.05	5.01
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.09	0.24	0.32	0.36
每股经营现金流	0.46	0.05	0.62	0.54
每股净资产(最新)	1.39	1.59	1.85	2.13
估值比率				
PE	23.85	9.30	6.99	6.15
PB	1.62	1.41	1.21	1.05
EV EBITDA	11	6	5	5

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层 / 邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 /传真：86 21 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn