

TCL 集团 (000100.SZ) 视听器材行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

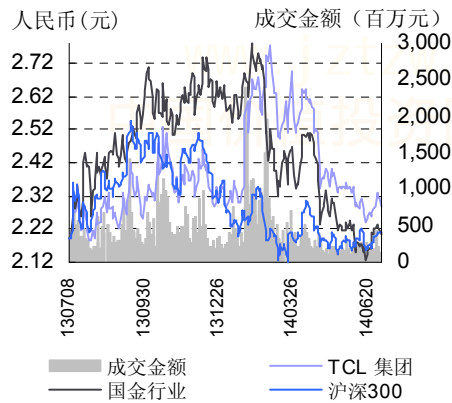
市价(人民币): 2.29元

通讯和华星符合预期, 期待多媒体盈利改善

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	8,137.80
总市值(百万元)	21,646.03
年内股价最高最低(元)	2.77/2.19
沪深300指数	2176.29
深证成指	7321.52



相关报告

- 《双+战略细化落地, 游戏相关产品为亮点》, 2014.5.5
- 《重组盘活资产, 有助集中精力于主业》, 2013.12.31
- 《通讯业务提前扭亏, 面板盈利仍有保障》, 2013.10.28

蔡益润 分析师 SAC 执业编号: S1130513080013
(8621)60230249
caiy@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.188	0.249	0.263	0.305	0.392
每股净资产(元)	1.39	1.66	1.77	1.87	2.06
每股经营性现金流(元)	0.46	0.61	0.75	0.85	0.90
市盈率(倍)	18.29	7.39	9.01	7.77	6.04
行业优化市盈率(倍)	42.46	19.90	21.71	21.71	21.71
净利润增长率(%)	-21.56%	165.37%	17.87%	15.86%	28.70%
净资产收益率(%)	6.77%	14.89%	14.90%	16.29%	19.01%
总股本(百万股)	4,238.11	8,476.22	9,448.82	9,448.82	9,448.82

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- TCL 集团公布业绩预告: 预计 1H14 归属于上市公司股东的净利润为 14.3-14.8 亿元 (YoY 85-92%), 其中 2Q14 归母净利润为 6.95-7.45 亿元 (YoY 48-59%)。
- 同时, 公司公布 6 月产品销量数据, 详见图表 1。

经营分析

- 电视机内外销趋势相反, 预计多媒体 2Q 盈利延续 1Q 趋势: 1H14, 电视机累计内销 356 万台 (YoY -21.7%), 其中 6 月单月内销 47 万台, 同比增长 65%, 原因主要是去年 5 月政策退出的翘尾因素导致基数过低; 2Q14 累计内销 175.5 万台 (YoY -13%)。出口方面, 受到世界杯的提振, 上半年累计出口 400 万台 (YoY 22.1%)。预计 2Q14 多媒体盈利将延续 1Q14 的趋势。目前游戏电视销售达数万台, 毛利率高于普通电视, 期待下半年推出的新游戏进一步刺激销售。
- 智能手机单月销量超 300 万台, 预计 2Q 盈利环比大幅增长: 1H14, 智能手机累计出货 1504 万台 (YoY 220%), 其中 6 月单月销量达到 320 万台, 是非常优秀的业绩。2Q14 智能手机出货量环比 1Q14 增长 38%, 因此预计通讯业务 2Q14 的盈利将环比大幅增长。
- 面板价格回升, 华星光电盈利改善: 由于出口需求旺盛、海外屏厂缩减小尺寸产能, 面板价格止跌, 且 32 寸面板的价格回升。预计 2Q14 华星光电盈利将环比提升。预计三季度小尺寸面板供给仍较紧, 价格有望稳中有升。

盈利预测和投资建议

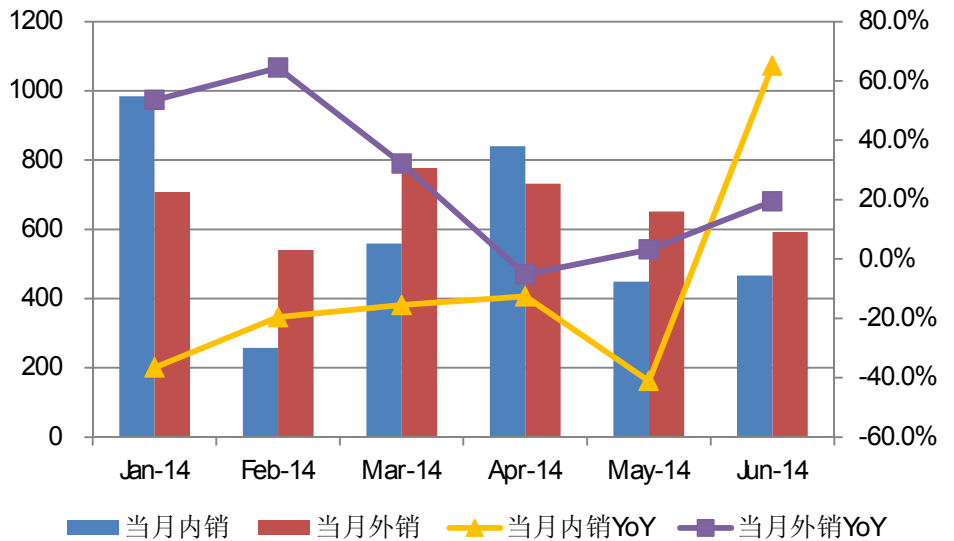
- 维持盈利预测: 预计 2014-2016 年公司收入为 986、1054、1191 亿元, 同比增长 15.4%、6.9%和 13.0%, 净利润 24.9、28.8 和 37.1 亿元, 同比增长 18%、16%和 29%。
- 按照分拆估值, 考虑到游戏业务带来估值提升, 给予多媒体业务 12 倍估值, 经计算得 TCL 集团总估值应为 279.5 亿元, 对应摊薄后股价为 2.96 元, 存在 29%空间, 维持买入评级。现价接近增发价 2.18 元, 具有一定安全边际。

图表1: TCL 集团 2014 年 6 月产品销量

万台	产品	14 年 6 月	13 年 6 月	YoY	14 年 1-6 月	13 年 1-6 月	YoY
多媒体电子	LCD 电视(包括商用显示器)	109	74	47%	787	794	-1%
	其中: 智能网络电视	32	16	98%	214	212	1%
移动通讯	移动电话	549	406	35%	2,994	2,063	45%
	其中: 智能手机	320	132	142%	1,504	470	220%
家电集团	空调	62	56	11%	311	291	7%
	冰箱	15	14	8%	77	6	11%
	洗衣机		5	-3%	57	52	8%
华星光电	液晶玻璃基板产量	13	12	15%	76	65	18%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: TCL 集团电视机内外销量及同比增速



单位: 千台

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 近期面板价格止跌回升

尺寸	分辨率	2014/3/19	2014/4/21	2014/5/19	2014/6/4	2014/6/19	变动额	变动幅度
32" Ope Cell	WXGA	\$76	\$78	\$80	\$82	\$83	\$1	1%
40" 60 Hz Open Cell	Full HD	\$133	\$134	\$134	\$134	\$134	\$0	0%
42" 60 Hz Open Cell	Full HD	\$139	\$140	\$140	\$140	\$140	\$0	0%
48" 120 Hz Open Cell	Full HD	\$201	\$200	\$200	\$200	\$200	\$0	0%
50" 120 Hz Open Cell	Full HD	\$202	\$202	\$202	\$202	\$202	\$0	0%

来源: Displaysearch, 国金证券研究所

图表4: TCL 集团分拆估值

单位：亿元	股权比例	2013 年 净利润	2014 年 净利润	PE	2014 年分部估值 (考虑股权比例)
多媒体	61.9%	-0.9	2	12	14.9
通讯	49.7%	2.54	8	15	59.6
家电	100.0%	1.18	1.42	10	14.2
部品(泰科立)	55.0%	0.88	1	8	4.4
房地产与投资	66.5%	1	-	-	7
物流与 务(翰林汇)	80.0%	2.2	2.5	10	20.0
华星光电	85.0%	22.6	18	10	153.0
通力电子	62.7%	1.1	1.3	8	6.4
合计(考虑股权比例)		21.7	25.3		279.5

注：其中房地产业务将由花样年经营，公司持有其 15%股权，因此估值按照持有 15%花样年控股计算。

来源：公司资料，国金证券研究所

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	8	17
增持	0	0	2	4	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.38	1.40

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-06-26	买入	2.28	N/A
2 2013-07-10	买入	2.24	2.80 ~ 3.34
3 2013-08-08	买入	2.24	N/A
4 2013-08-16	买入	2.27	2.81 ~ 3.34
5 2013-09-09	买入	2.30	N/A
6 2013-10-28	买入	2.53	N/A
7 2013-12-31	买入	2.35	2.95 ~ 2.95
8 2014-05-05	买入	2.37	2.96 ~ 2.96

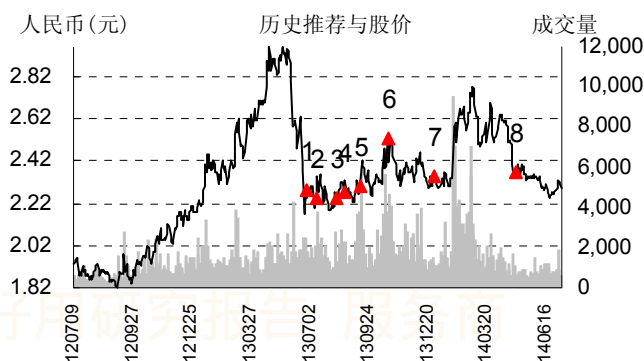
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD