

TCL 受益面板和多媒体业务增长

投资要点：

- TCL集团发布2014年中期业绩预告，上半年实现净利润约为14.3亿-14.8亿元，同比大幅增长85%-92%，与今年一季度基本相当。
- 业绩增长得益于：面板业务价格及结构的改善，经营性盈利较一季度环比增加约30%左右；通讯业务受益于较高价格的智能手机销量占比提高，预计Q2通讯盈利超过1.6亿元；多媒体业务受益于出口的改善以及智能电视占比的提高，二季度业绩也明显改善。预计公司2014年业绩有望实现25%左右增长，目前估值8倍左右，值得关注。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	69,448	85,324	100,085	114,097
增长率(%)	14.32%	22.86%	17.30%	14.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	796.09	2109.07	2632.27	3068.03
增长率(%)	-21.43%	164.93%	24.81%	16.55%
毛利率%	16.33%	17.54%	18.10%	18.30%
净资产收益率(%)	6.78%	14.89%	15.96%	16.27%
EPS(元)	0.08	0.22	0.28	0.32
P/E(倍)	27.55	10.40	8.33	7.15
P/B(倍)	1.87	1.55	1.33	1.16

数据来源：民族证券

TCL 集团 (000100.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	16

市场数据

市价(元)	2.322.32
上市的流通 A 股(亿股)	81.3881.38
总股本(亿股)	94.5294.52
52 周股价最高最低(元)	2.89-2.14
上证指数/深证成指	2038.61/ 7358.33
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变

13-7 13-9 13-11 14-1 14-3 14-5

相关研究

正文目录

华星光电收入增长超预期.....	3
通讯和多媒体业务表现较好.....	3
财务预测.....	5

图表目录

表 1:公司业务情况.....	3
-----------------	---

事件:

TCL 集团 (000100) 今日发布 2014 年中期业绩预告, 上半年实现净利润约为 14.3 亿-14.8 亿元, 同比大幅增长 85%-92%, 与今年一季度基本相当。

华星光电收入增长超预期

华星光电业绩好于预期是公司业绩增长的主要原因。

如虽然华星光电的投入玻璃基板销量同比增速都较一季度同比放缓, 增速从一季度的 19.5% 下滑至二季度的 15.9%, 但由于产能稼动率和产品综合良率的继续提高, 液晶面板和模组产品产量却从一季度的 16.45% 上升至二季度的 21.6%。

而受益于液晶面板结构的变化以及价格的提高, 华星光电的收入和净利润很可能也有更大程度的改善。

表 1: 公司业务情况(单位: 台)

产业	产品	2014 年 6 月	2013 年 6 月	增减 (%)	2014 年 1-6	2013 年 1-6	增减 (%)
多媒体电子	LCD 电视包括商用显示器	1,086,562	738,970	47.04%	7,869,724	7,944,027	-0.94%
	其中: 智能网络电视	318,742	161,355	97.54%	2,141,525	2,120,427	0.99%
移动通讯	移动电话	5,488,928	4,057,285	35.29%	29,942,205	20,632,457	45.12%
	其中: 智能手机	3,195,860	1,319,094	142.28%	15,036,513	4,700,942	219.86%
家电集团	空调	621,624	558,646	11.27%	3,106,101	2,909,783	6.75%
	冰箱	154,110	143,038	7.74%	765,276	687,602	11.30%
	洗衣机	49,412	50,743	-2.62%	565,667	522,770	8.21%
华星光电	液晶玻璃基板产量	132,539	115,293	14.96%	761,351	647,207	17.64%

资料来源: 公司公告

如由于各大面板厂商将生产重点转向大屏以及 4K 面板, 32 英寸液晶面板出现结构性供需改善, 公司适应了市场需求, 32 寸面板产量占比也不断提高, 二季度末已达到 70% 左右, 比一季度提高 5 个百分点, 而自 2014 年 3 月下旬以来, 由于市场供不应求, 32 寸面板价格也不断回升, 报价从 78 美元上涨到当前 83-84 美元, 这都使得二季度公司收入和利润增长较快, 我们预计, 二季度收入很可能比一季度环比增加 17%, 经营性盈利较一季度环比增加约 30% 左右, 而从同比增速来看, 由于二季度净利润有望达到 5 亿, 上半年净利润增速也有望从一季度的 -10% 转为 1%。

展望下半年, 华星光电的业绩依然值得看好, 主要原因包括: 受益于更多厂商增加大尺寸面板的投放, 目前 32 寸的结构性缺货局面可能会持续到年底; 公司下半年的产能还将继续提高, 如公司 T1 项目将于今年 8 月份完成技术改造, 产能将提升至 14 万片/月。

因此, 考虑到今年华星光电经营性盈利的增长以及政府减免贷款分年度收益 7.02 亿, 今年华星光电净利润有望接近 25 亿。

通讯和多媒体业务表现较好

此外，通讯和多媒体的业绩改善也助推了公司的业绩。

如上半年，TCL通讯销售手机2994万台，虽然同比增速45%，较1季度的60%有所放缓，但由于较高价格和利润的智能手机销量增长较快，销量占比提高：上半年智能手机占比达到50%，比一季度提高4个百分点，这也使得同期毛利率同比明显提升，预计二季度TCL通讯盈利超过1.7亿元。

我们也由此预计，考虑到公司今年智能手机的发力，今年通讯业务有望实现35%年度营业收入增长目标，通讯业务实现净利润将超过6亿元。

多媒体业务方面，虽然受国内市场需求疲软影响，内销大幅下滑，增速为-22%，但海外市场方面，受益经济复苏以及世界杯带动，公司出口增长较快，这也使得公司液晶电视（包括商用显示器）上半年销量为787.0万台，同比仅下滑0.94%，比一季度降幅缩减3个百分点，

而在产品结构方面，二季度以来公司适应互联网战略转型的需要，推出了更具有创新意义的智能电视新品，加大了智能电视的推广力度，这也很使得公司智能电视增长较快，销售占比也继续提升，从一季度的17.9%上升至上半年的27.2%，这也较大程度上推动了二季度多媒体业务的毛利率提高，展望下半年，考虑到13年6月后公司电视销量明显下滑，在低基数影响下，下半年公司电视销量将有望恢复正增长，今年电视销量同比提升5%左右的目标可以完成，2014年多媒体业务盈利有望扭亏，净利润达到1个亿左右。

家电业务方面，受去年同期较高增长基数以及房地产市场影响，销售收入增速有所放缓，上半年空调、冰箱及洗衣机产品销量同比分别增长6.75%、11.3%和8.21%，低于今年一季度的20.7%、18.2%和18.0%，但是由于公司的产品结构的改善适应了市场需求，总体增速还是好于行业平均水平。考虑到去年下半年增长基数降低，家电收入增速继续下滑的压力也将减轻，对于公司今年业绩的拖累不大。

总体来看，我们认为，今年公司大约1000亿左右的收入目标可以，净利润增速有望达到25%，2014年估值7倍左右，给予增持评级。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	4,987,868	4,527,044	6,095,202	6,562,993	营业收入	69,448	85,324	100,085	114,097
现金	1,672,021	978,957	1,450,014	1,982,900	营业成本	5,340	6,550	7,855	9,244
应收账款	1,467,673	1,576,530	2,125,797	2,094,856	营业税金及附	40,937	46,675	54,749	62,414
其它应收款	352,208	316,230	467,848	426,001	营业费用	6,583	8,081	8,707	9,812
预付账款	60,193	55,394	132,168	81,130	管理费用	3,839	4,997	5,405	6,161
存货	1,195,612	1,218,300	1,537,742	1,596,474	财务费用	351	178	585	592
其他	240,162	381,633	381,633	381,633	资产减值损失	342	475	325	325
非流动资产	2,826,627	2,976,892	2,601,889	2,226,885	公允价值变动	-33	36	30	30
长期投资	195,324	318,530	318,530	318,530	投资净收益	294	326	0	0
固定资产	2,133,552	2,036,113	1,810,227	1,492,071	营业利润	242	1,274	2,706	3,525
无形资产	179,879	187,327	218,784	186,034	营业外收支	1,398	2,354	1,525	1,525
其他	317,871	434,921	254,348	230,250					
资产总计	7,814,494	7,503,936	8,697,090	8,789,878	利润总额	1,640	3,628	4,230	5,050
流动负债	4,375,157	3,425,999	4,280,399	4,013,617	所得税	367	744	630	853
短期借款	1,135,481	645,875	645,875	645,875	净利润	1,273	2,885	3,600	4,196
应付账款	1,745,910	1,611,304	2,362,651	2,156,595	少数股东损益	477	776	968	1,128
其他	1,493,766	1,168,821	1,271,873	1,211,148	归属母公司净	796	2,109	2,632	3,068
非流动负债	1,416,049	2,082,127	2,092,127	2,102,127	EBITDA	4,299	7,592	8,394	9,221
长期借款	1,271,403	1,462,665	1,472,665	1,482,665	EPS (元)	0.08	0.22	0.28	0.32
其他	144,647	619,462	619,462	619,462	主要财务比				
负债合计	5,791,206	5,508,127	6,372,526	6,115,745	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	848,659	578,978	675,781	788,610	成长能力				
股本	847,622	853,150	854,751	854,751	营业收入	14.32%	22.86%	17.30%	14.00%
资本公积金	155,226	207,532	234,767	234,767	营业利润	-80.19%	426.85%	112.33%	30.28%
留存收益	171,782	356,150	559,266	796,007	归属母公司净	-21.43%	164.93%	24.81%	16.55%
归属母公司股东权益	1,174,629	1,416,832	1,648,783	1,885,524	获利能力				
负债和股东权益	7,814,494	7,503,936	8,697,090	8,789,878	毛利率	16.3%	17.5%	18.1%	18.3%
现金流量表					净利率	1.8%	3.4%	3.6%	3.7%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	6.8%	14.9%	16.0%	16.3%
经营活动现金流	3929	942	443	1156	ROIC	0.9%	3.6%	9.3%	11.7%
净利润	1,273	2,885	3,600	4,196	偿债能力				
折旧摊销	232,118	347,305	342,506	342,506	资产负债率	74.11%	73.40%	73.27%	69.58%
财务费用	74,273	16,203	58,519	59,201	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	34,165	47,519	32,497	32,497	流动比率	1.14	1.32	1.42	1.64
营运资金净变动(增加为负)	-214,794	737,423	244,995	215,699	速动比率	0.82	0.86	0.98	1.15
其它	-123,106	-1,146,465	-677,656	-648,720	营运能力				
投资活动现金流	-651,170	-451,246	120,140	129,557	总资产周转率	0.89	1.14	1.15	1.30
资本支出	549,719	376,760	0	0	应收帐款周转	4.73	5.41	4.71	5.45
长期投资	374,265	1,054,483	0	0	存货周转率	4.86	5.78	5.33	5.84
其他	-1,575,155	-1,882,488	120,140	129,557	每股指标(元)				
筹资活动现金流	15,051	-104,941	-95,176	-134,645	每股收益	0.08	0.22	0.28	0.32
短期借款	-144,219	-489,606	0	0	每股经营现金	0.42	0.52	0.47	0.57
长期借款	-314,418	176,985	10,000	10,000	每股净资产	1.24	1.50	1.74	1.99
普通股增加	5,528	1,601	1,601	0	估值比率				
资本公积增加	6,984	52,306	27,235	0	P/E	27.55	10.40	8.33	7.15
其他	461,176	153,773	-134,012	-144,645	P/B	1.87	1.55	1.33	1.16
现金净增加额	-632,190	-551,318	29,425	292	EV/EBITDA	8.29	4.87	3.98	3.19

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)