

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 2.43
合理价格区间(元): 2.95~3.35

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

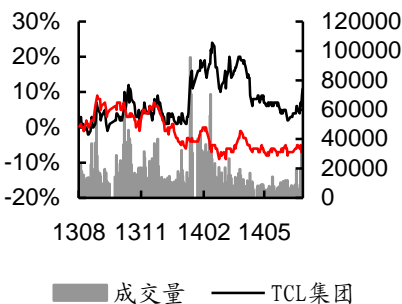
张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@oamail.htsc.com.cn

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):中报业绩大幅预增,后续看模式转型》2014.07
- 2 《TCL 集团(000100):一季度业绩大幅预增,互联网模式华丽转型》2014.04
- 3 《TCL 集团(000100):业绩符合预期,垂直整合效果值得期待》2014.01

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	9,452.41
流通 A 股(百万)	8136.18
52 周内股价区间(元)	2.20-2.78
总市值(百万)	22,969.36
总资产(百万)	84,198.47
每股净资产(元)	1.79

资料来源: 公司公告

中报业绩靓丽, 定增加码新面板线战略布局未来

TCL 集团(000100)

投资要点:

中报业绩符合预期。上半年实现营收 437.93 亿元, 同比增长 12.1%, 归属上市公司股东净利润 14.74 亿元, 同比增长 90.8%, 其中二季度实现营收 226.38 亿元, 同比增长 9.9%, 归属上市公司股东净利润 7.39 亿元, 同比增长 57.8%, 符合此前预期。

面板盈利持续提高和通讯业务彻底扭转是拉动业绩增长主要动力。华星光电面板上半年收入 85.06 亿元, 同比增长 24.8%, 净利润 9.81 亿元, 占整个集团利润约 50%, 产能稼动率和产品综合良率保持行业领先水平; 3 月下旬以来面板售价企稳回升, 盈利水平持续提高, 综合考虑政府减免贷款分年度收益确认, 全年面板净利润有望接近 25 亿元。受益于智能终端放量和中高端智能终端占比扩大, TCL 通讯上半年销量大增 45.1%, 均价提高 31.4%, 净利润 3.40 亿元, 彻底扭转去年同期亏损 1.66 亿元局面, 逐季改善势头强劲, 全年利润有望达到 8 亿元, 成为公司新的增长动力。受国内市场需求疲软及节能补贴政策退出影响, TCL 多媒体业绩下滑在预料之中, 但上半年净利润 1.36 亿元, 好于预期, 启动“双+”战略, 积极向互联网模式华丽转型。

拟定增 57 亿元加码第二条 8.5 代线, 战略性布局抢占新型显示技术和市场需求结构变化先机。根据非公开发行预案, 公司拟向国开创新 10 名特定对象以 2.09 元价格发行约 27.3 亿股, 募资 57 亿元, 其中 40 亿元用于第二条 8.5 代线建设, 17 亿元补充流动资金。该条线计划总投资 244 亿元, 包含氧化物半导体和 AMOLED 等未来最具发展潜力的新一代显示技术, 增加现有产线缺失的 42 寸、65 寸等主流尺寸产品, 抓住大尺寸产品需求快速增长的市场机遇。全球高世代面板线产能不足, 液晶面板属国家战略新兴产业, 国内自给率远低于规划目标, 该线建设将推动完善国内产业链配套, 并且公司第一条线已形成业内领先盈利能力, 贡献公司约 50% 利润, 该线建设将有助于进一步打造公司产业链垂直一体化优势, 增强公司长期核心竞争力。

维持“买入”评级。公司产业链垂直一体化成效渐显, 重要战略布局不断, 步入良性发展轨道, 新面板线明显贡献业绩预期在 2016 年以后, 预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.36/0.40/0.45 元, 分项估值价格区间为 2.95-3.35 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 面板行业存在周期性波动风险。

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	85,324.09	98,988.01	115,333.08	130,424.62
+/-%	22.86%	16.01%	16.51%	13.09%
净利润(百万)	2,109.07	3,057.37	3,426.49	3,829.94
+/-%	164.93%	44.96%	12.07%	11.77%
EPS	0.25	0.36	0.40	0.45
PE	9.83	6.78	6.05	5.41

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	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	47929	60657	67635	76888
现金	12318	17983	19518	22613
应收账款	10267	11335	13396	15251
其他应收账款	3162	4117	4623	5293
预付账款	554	973	947	1058
存货	12183	14810	16906	19172
其他流动资产	9445	11438	12244	13499
非流动资产	30152	28622	27267	25508
长期投资	3185	3197	3198	3195
固定投资	20361	19683	18570	16995
无形资产	1873	1825	1731	1653
其他非流动资产	4732	3918	3767	3665
资产总计	78081	89279	94902	102396
流动负债	37150	49578	53001	58270
短期借款	5959	13300	14629	15906
应付账款	11024	14271	15974	18236
其他流动负债	20168	22007	22398	24128
非流动负债	20972	16319	14882	13188
长期借款	10028	7028	5028	3528
其他非流动负债	10944	9291	9854	9660
负债合计	58123	65896	67882	71458
少数股东权益	5790	6677	7675	8870
股本	8531	8531	8531	8531
资本公积	2075	2075	2075	2075
留存公积	3498	6044	8656	11345
归属母公司股	14168	16705	19344	22068
负债和股东权益	78081	89279	94902	102396

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	5182	3007	4487	5267
净利润	2885	3945	4424	5025
折旧摊销	3473	2651	2835	2964
财务费用	178	182	196	213
投资损失	-326	-400	-450	-433
营运资金变动	-2107	-1911	-3236	-2520
其他经营现金	1079	-1460	719	18
投资活动现金	-4512	-747	-1029	-784
资本支出	3768	1000	1200	1000
长期投资	-886	-144	60	-25
其他投资现金	-1631	109	231	190
筹资活动现金	-1049	3405	-1923	-1388
短期借款	-4196	7341	1329	1277
长期借款	1770	-3000	-2000	-1500
普通股增加	55	0	0	0
资本公积增加	523	0	0	0
其他筹资现金	798	-936	-1252	-1166
现金净增加额	-525	5665	1535	3095

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	85324	98988	115333	130425
营业成本	70359	80502	93735	105596
营业税金及附加	467	555	642	728
营业费用	8081	9305	10899	12390
管理费用	4997	5741	6747	7695
财务费用	178	182	196	213
资产减值损失	475	300	320	339
公允价值变动收	36	29	21	26
投资净收益	326	400	450	433
营业利润	1275	2831	3265	3923
营业外收入	2477	2250	2400	2500
营业外支出	124	150	124	133
利润总额	3628	4931	5541	6290
所得税	744	986	1117	1265
净利润	2885	3945	4424	5025
少数股东损益	776	888	997	1195
归属母公司净利	2109	3057	3426	3830
EBITDA	4926	5664	6296	7100
EPS	0.25	0.36	0.40	0.45

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	22.9%	16.0%	16.5%	13.1%
营业利润	424.3%	122.0%	15.3%	20.1%
归属母公司净利	164.9%	45.0%	12.1%	11.8%
获利能力				
毛利率(%)	17.5%	18.7%	18.7%	19.0%
净利率(%)	2.5%	3.1%	3.0%	2.9%
ROE(%)	14.9%	18.3%	17.7%	17.4%
ROIC(%)	3.7%	7.7%	8.4%	9.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	74.4%	73.8%	71.5%	69.8%
净负债比率(%)	29.81%	32.21%	30.06%	28.44%
流动比率	1.29	1.22	1.28	1.32
速动比率	0.95	0.91	0.94	0.98
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.18	1.25	1.32
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	5.93	6.37	6.20	6.17
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.25	0.36	0.40	0.45
每股经营现金流	0.61	0.35	0.53	0.62
每股净资产(最新)	1.66	1.96	2.27	2.59
估值比率				
PE	9.83	6.78	6.05	5.41
PB	1.38	1.17	1.01	0.89
EV EBITDA	7	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