

胡铸强

021-50588666-8023

Huzq@ccnew.com

2010年2月5日

## 值得长期关注的产业链整合者

——TCL集团(000100)调研简报

## 调研简报

增持(维持)

## 报告关键要素:

受益于国内LCD市场巨大的增长空间，公司经营状况持续改善。近期公司又介入LCD面板业务，有助公司提高产业链话语权。若新一代革命性的显示技术（如OLED），在10年内无法成功实现商业化，公司有望重现CRT时代的辉煌。短期内考虑到公司增发对股本的摊薄作用和LCD面板项目的风险，公司业绩大幅提升的空间不大。

## 事件:

- 近期，我们拜访了公司，就公司09年经营情况及未来的发展与公司董事会办公室主任进行了交流。

## 点评:

- **2009年LCD占比提高改善多媒体业务盈利状况。** 2009年，公司经营状况持续改善，全年实现电视（包括CRT和LCD）销售1418万台，虽然总量较2008年并无增加，但在产品结构中LCD销量达到841万台，较2008年增长近100%，LCD快速增长帮助公司盈利能力持续改善。
- **2010年LCD占比将进一步提高。** 我们在2010年家用电器行业投资策略报告中预计今年国内LCD市场容量同比有望增长30%以上。考虑到目前公司在国内家电市场的渠道覆盖率和海外市场有望缓慢复苏，预计公司2010年LCD销量有望达到1000-1100万台。
- **2010年公司成本仍有下降空间。** 2010年6月前，公司模组项目剩余的4条模组生产线也将建成投产，所有模组生产线投产后，公司模组产量将达到700万-800万套。初步测算，若模组一体化制造项目和整机一体化制造项目全部建成投产后，将能降低包装物流成本、机械结构整合成成本，数据处理芯片整合成本、集成电源系统的整合成本，整机功能模块化成本，及2%的进口关税，总计每台LCD电视将能节约生产成本20-30美元。
- **面板投资更多出于战略考量。** 公司在深圳市政府支持下，出资50亿元组建合资企业，建设一条8.5代面板生产线。长期看产业链向上延伸，将能解决长期困扰公司的面板供应及其价格波动，帮助公司获得显示技术创新能力、提高产业链话语权。目前国内CRT电视保有量高达3.8亿台，未来数年国内LCD企业产销量将从2009年的2500万台/年提高到5000-6000万台/年。若新一代革命性的显示技术（如OLED），在10年内无法成功实现商业化，LCD巨大的市场容量有望帮助公司重现CRT时代的辉煌。
- **面板项目将加大公司业绩波动。** 面板项目总投资大（245亿元），国际市场面板价格波动大，周期性强，属于高风险行业。一般来说投产初期的生产爬坡期良品率不高，折旧较大，可能给公司带来一定的亏损。
- **手机业务有望进入高增长期。** 公司2009年调整了手机外销策略，全年实现手机销售1600万台，同比增长23%，随着海外ODM需求恢复和新的外销策略效果渐显，手机业务有望进入高速增长期，预计2010年公司手机销量有望达到2500万台，手机业务也将扭亏为盈。
- **定向增发将摊薄2010年每股收益。** 公司计划定向增发不超过15亿股，为面板项目募集资金50亿元，预计募集工作将在今年上半年完成。面板项目计划于2011年四季度投产，2010年将无法为公司贡献

利润，2010年每股收益将被摊薄。

- 维持公司“增持”投资评级。**若不考虑增发所带来的股本摊薄效应，预测公司2009年每股收益0.13元，2010年每股收益0.17元，对应动态市盈率分别为42.00倍和32.12倍，尽管当前估值不低，但考虑到国内LCD市场容量巨大，未来二年增长强劲，公司即将形成完整的LCD产业链，维持“增持”的投资评级。

### 盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（亿元）	390.63	384.14	456.18	562.23
增长比率（%）	(19.81)	(1.66)	18.75	23.25
净利润（亿元）	3.96	5.01	3.82	5.01
增长比率（%）		26.52	-23.75	31.15
每股收益（元）	0.14	0.17	0.13	0.17
市盈率（倍）	40.44	31.93	42.00	32.12

### 市场数据（2010年02月02日）

收盘价（元）	5.46
一年内最高/最低（元）	6.10/3.17
沪深300指数	3146.19
市净率（倍）	3.23
流通市值（亿元）	136.36

### 基础数据（2009年09月30日）

每股净资产（元）	1.69
每股经营现金流（元）	0.16
毛利率（%）	15.28
净资产收益率（%）	3.09
资产负债率（%）	71.44
总股本/流通股（万股）	293,693/249,738
B股/H股（万股）	/

### 个股相对沪深300指数走势



## 相关研究

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。