

公司研究

公司点评

维持评级：短期_推荐，长期_A

好的开始是成功的一半

——TCL集团(000100)公司点评

核心观点

2月11日，TCL集团公布2010年1月份主要产品的销售数据，各类产品较去年同期均实现了20%以上的增长，全年销售取得较好的开端。

1、销售趋势向好已成不争事实。根据已公布的历史销售数据，09年第四季度开始，公司各类产品的出货增速明显放大，今年1月份收入占比最高的多媒体业务中LCD电视和CRT电视销量分别增长92.4%和31.6%，通讯业务中的手机销量更是实现增长180%，而收入占比相对较小的家电产品增长也较为突出，空调、洗衣机分别增长332%和140%，整体销售好转使公司业绩得以持续改善。

2、家电业务对业绩的贡献力度仍然有限。针对家电业务，公司仅是希望能够保持稳定增长，维持一定的销量，目前并不具备做大做强的实力，较小的规模限制了对收入的拉动效果。

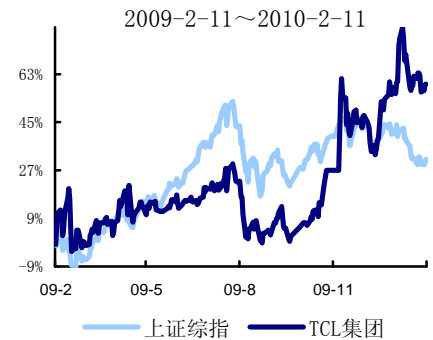
3、充分受益海外市场的回暖。公司的海外销售占比30%以上，在家电行业中处于中高水平，因此前期受到金融危机的负面影响偏大。随着欧美等国家经济重回复苏之路，市场需求回升，公司的海外订单显著回升。预计今年手机业务的增速将保持高位，因为目前已确定的出口订单就达到了2500万台—3000万台，较09年全年销量就增长了56%，而CRT电视由于在海外仍具备一定的需求空间，至少可与去年持平。此外，凭借较强的国际化经验，公司全球平板出货量已升至第六位，今年目标是超越东芝，自有品牌的拓展也在顺利推进。

4、面板项目市场争议最大。公司启动8.5代面板生产线项目目的在于打造完成液晶产业链，确立成本控制的先发优势，但近期我们与市场进行沟通发现，部分投资者不看好公司的面板项目主要是担忧量产期可能出现技术落后或产能过剩的问题，从目前的情况来看，实际前景较为乐观，原因包括：1)随着公司销售规模的扩大，量产后1400万片的产能可直接满足自身需要，受市场的冲击较小。2)工信部日前明确表示要严格控制面板产业的规模。3)面板技术向国内转移已具备条件，通过与国内其他厂商合作，外销渠道增加。4)海关总署的数据显示，2009年前11个月，中国进口液晶面板产值达到300亿美元，其中大尺寸液晶面板全部来自进口，预计这种局面至少要维持到2012年。5)国内正处于液晶电视普及高峰期，近三年面板需求可保持旺盛。6)8.5代线切割的面板尺寸最大为55寸，基本可以满足后几年市场的需要。7)深圳

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	38414	41446	48203	54321
同比增速(%)	-1.66	7.89	16.3	12.7
净利润(百万)	501	260	498	659
同比增速(%)	26.6	-48	91.5	32.3
EPS(元)	0.19	0.1	0.19	0.25
P/E	28.00	53.20	28.00	21.28

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	293693.11
流通A股(万股)	249737.74
52周内股价区间(元)	3.17-6.1
总市值(亿元)	156.24
总资产(亿元)	231.93
每股净资产(元)	1.54
目标价	6个月 5.7-5.9
	12个月 6.2

相关报告

1、《销售显著好转，产业链布局完善》，2010.1.15

联系人:王京乐

电话: 84183317

Email: wangjingle@guodu.com

联系人:周红军

电话: 010-84183380

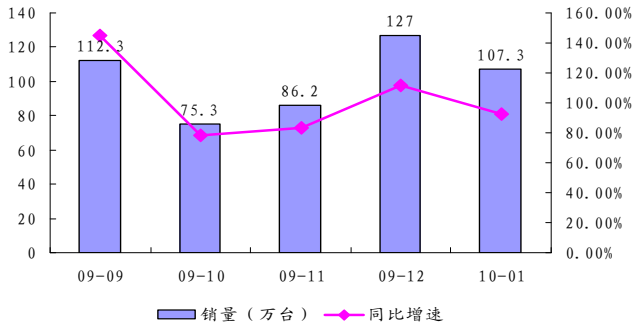
Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

市政府支持力度大。但是，建设周期长，投入资金大，固定资产折旧偏高仍需注意。

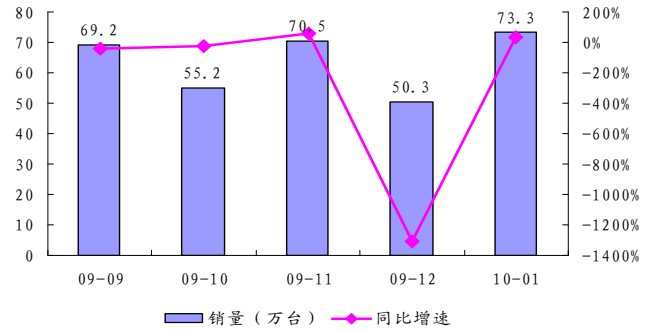
投资建议：我们认为公司各项产品的销售正在加速好转，受益海外市场复苏显著，未来产业链延伸的顺利推进也将提升彩电业务的综合竞争力，同时行业已进入发展的黄金阶段，政策受益空间逐步放大，基本面较为明确，预计公司09、10和11年的EPS分别为0.1元、0.19元和0.25元（不考虑增发摊薄），维持投资评级“短期-推荐，长期A”。

图1: TCL集团LCD产品近几月的销量情况



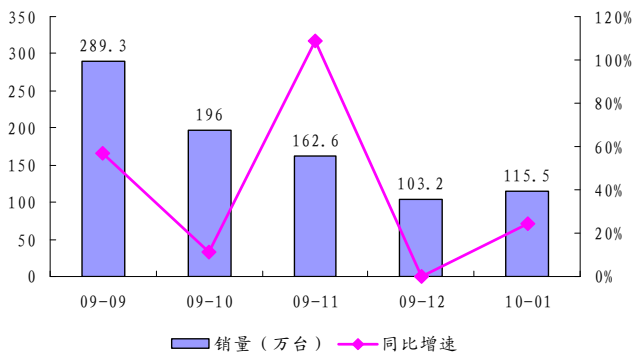
资料来源：公司公告、国都证券研究所

图2: TCL集团CRT产品近几月的销量情况



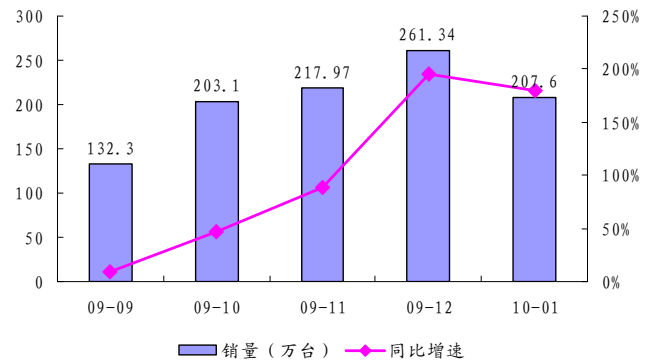
资料来源：公司公告、国都证券研究所

图3: TCL集团AV产品近几月的销量情况



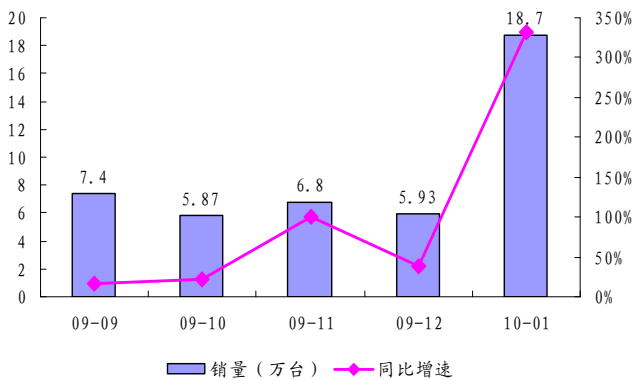
资料来源：公司公告、国都证券研究所

图4: TCL集团手机产品近几月的销量情况



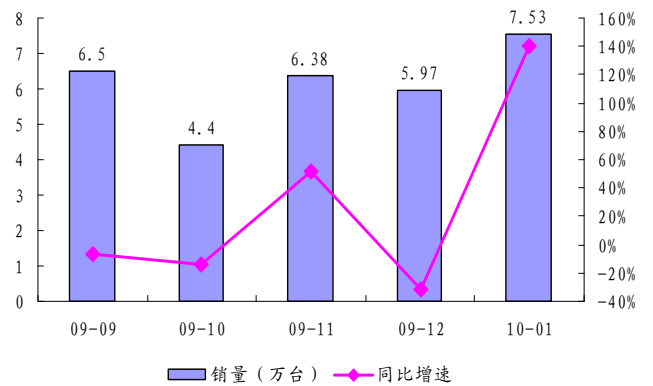
资料来源：公司公告、国都证券研究所

图5: TCL集团空调产品近几月的销量情况



资料来源：公司公告、国都证券研究所

图6: TCL集团洗衣机产品近几月的销量情况



资料来源：公司公告、国都证券研究所

表1: TCL集团盈利预测

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
净利润				

单位: 百万元

营业收入	38414	41446	48203	54321
营业成本	32375	34827	40379	45619
营业税金及附加	43	46	53	60
营业费用	3632	3937	4676	5160
管理费用	1807	1782	2025	2064
财务费用	264	308	317	323
资产减值损失	153	95	145	163
公允价值变动收益	-80	0	0	0
投资净收益	435	147	236	273
营业利润	496	597	846	1204
营业外收入	268	292	306	288
营业外支出	105	204	136	148
利润总额	659	685	1016	1344
所得税	219	274	335	444
净利润	441	411	681	901
少数股东损益	-61	151	183	242
归属母公司净利润	501	260	498	659
EBITDA	1280	1091	1365	1725
EPS (元)	0.19	0.10	0.19	0.25

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			