

彩电

袁浩然 CPA

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

6-12个月目标价: 6.50元

当前股价: 5.22元

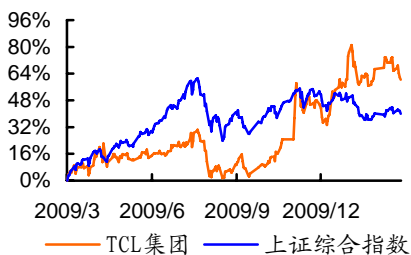
评级调整: -

基本资料

上证综合指数	3013.41
总股本(百万)	2937
流通股本(百万)	2497
流通市值(亿)	130
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.87
资产负债率	72.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
TCL集团	0.00	8.30	43.41
上证综合指数	-0.16	-7.20	0.79



相关报告

TCL 集团

000100

推荐

是该密切关注的时候了

投资要点:

- **营业收入增长 15.3%，主营业务盈利能力显著增强。**2009 年公司实现营业收入 443 亿元，同比增长 15.3%，主要来自 TCL 多媒体产业、翰林汇业务的增长。09 年公司实现净利润 4.7 亿元，同比下降 6.19%，EPS0.17 元。扣除非经常性损益后，09, 08 年净利润分别为 2.13 亿元，0.68 亿元（对应 EPS0.076 元，0.0263 元，同比增长 213%）。09 年实现经营性现金净流入 7.38 亿元，同比增长 46%。
- **多媒体业务蓬勃发展。**2009 年，TCL 多媒体实现彩电销量 1,423.8 万台，其中：CRT 电视销量同比减少 42.4%至 586.5 万台；LCD 电视销量达到 837.3 万台，同比大幅增长 100.1%，增幅超过行业水平。AV 产品销量同比增长 26%至 2,129 万台。DVD 产品的全年销售量自 2007 年以来持续保持全球第一。
- **业务更加清晰，彩电主业更加突出，负面因素不断消化。**年报反映出：1.多媒体业务占比不断提高，从 07 年的 54.4%提升至 62.3%。从确定性的角度，未来两年彩电业务更值得人信赖和期待。2.彩电业务中，CRT 业务已经极度萎缩，按 09 年数据，CRT 产品从量的角度已经从 71%减少到 41%，而从金额来看已经从 62%萎缩到 14%，不必担心未来会有更严重的负面影响。3.LCD 销售中，国内占比大幅度提升，09 年达到 55%，未来公司在中国区的优势将逐渐体现。
- **综合毛利率 2009 年公司综合毛利率 15.47%，较上年同期下降 0.27 个百分点；**剔除翰林汇和房产公司，公司消费电子产品综合毛利率 17.73%。未来随着 LCD 电视比例增加尤其是互联网电视比例增加还有一体化生产增加，彩电产业的毛利率将有较大幅度增长。
- **综合费用率同比下降。**2009 年公司期间费用额仅增长 5%，费用增幅低于收入增幅，公司综合费用率下降 1.3 个百分点。
- **公司未来几大看点：1.有望充分分享国内液晶电视爆发式增长成果，LCD 市场份额有望大幅提升。2.通过网络电视，抢占市场份额的同时，毛利率大幅提高。3.公司通过资源的垂直整合，进一步降低生产成本和提高整机运营能力。年内由公司投资的液晶模组项目已实现 6 条生产线量产，LCD 电视整机一体化工厂已全面投产，新增产能 500 万台，使得公司目前已具备 1100 万台 LCD 整机的生产能力。4.分享 LED 电视带来的机会。**
- **盈利预测和投资建议。**预计公司 10, 11 年 EPS 分别为 0.26 元，0.30 元，按 10 年 EPS25 倍 PE，目标价为 6.5 元，给予“推荐”评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2007 年 A	2008 年 A	2009 年 E	2010 年 E
营业收入(百万元)	38,419	44,295	52,944	59,827
同比(%)		15%	20%	13%
归属母公司净利润(百万元)	506	470	758	869
同比(%)		-7%	61%	15%
毛利率(%)	15.7%	15.2%	16.2%	16.3%
ROE(%)	15.0%	9.6%	14.3%	14.4%
每股收益(元)	0.20	0.16	0.26	0.30
P/E	27	33	20	18
P/B	2.9	2.9	2.9	2.9

资料来源: 中投证券研究所

## 1、销售收入增长 14.9%，增长来源于多媒体和物流与服务（主要是翰林汇业务）

表 1：销售收入分产业数据（单位：亿元）

分产品	主营收入 (2009)	主营收入 (2008)	营业收入 同比
多媒体电子产业	267.4	229.3	16.6%
移动通讯产业	38.3	40.2	-4.8%
白色家电产业	31.1	35.4	-12.3%
部品产业	12.0	11.8	1.8%
房地产与投资	1.5	1.1	31.9%
物流与服务	77.1	58.5	31.8%
其他	1.9	-2.8	
合计	429.3	373.6	14.9%

资料来源：公司历年公告 中投证券研究所

表 2：销售收入构成（单位：亿元）

分产品	主营收入 (2009)	收入构成 (2009)	主营收入 (2008)	收入构成 (2008)	收入构成 (2007)
多媒体电子产业	267.4	62.3%	229.3	61.4%	54.4%
移动通讯产业	38.3	8.9%	40.2	10.8%	12.7%
白色家电产业	31.1	7.2%	35.4	9.5%	10.0%
部品产业	12.0	2.8%	11.8	3.2%	3.3%
房地产与投资	1.5	0.3%	1.1	0.3%	1.5%
物流与服务	77.1	18.0%	58.5	15.7%	14.1%
其他	1.9	0.4%	-2.8	-0.7%	4.1%
合计	429.3	100.0%	373.6	100.0%	100.0%

资料来源：公司历年公告 中投证券研究所

## 2、彩电销售分类数据

表 3: 彩电销售分类数据 (单位: 万台)

分产品(万台)	销售量 (2009)	构成比 (2009)	销售量 (2008)	构成比 (2009)	同比变化
<b>LCD 电视</b>					
中国市场	462.9	32.5%	146.6	10.2%	215.8%
海外市场及策略 OEM	374.4	26.3%	271.8	18.9%	37.7%
小计	837.3	58.8%	418.4	29.1%	100.1%
<b>CRT 电视</b>					
中国市场	296.8	20.8%	538.2	37.5%	-44.9%
海外市场及策略 OEM	289.7	20.3%	480.0	33.4%	-39.6%
小计	586.5	41.2%	1,018.2	70.9%	-42.4%
合计	1,423.8	100.0%	1,436.6	100.0%	-0.9%

资料来源: 公司历年公告 中投证券研究所

## 3、内销发展快于出口

表 4: 销售内外销比例, 发展态势 (单位: 亿元)

分产品	主营收入 (2009)	收入构成 (2009)	主营收入 (2008)	收入构成 (2008)	构成变化	同比增长
中国内地	263.3	61.4%	206.9	55.4%	6.0%	27.3%
香港和海外	165.8	38.6%	166.7	44.6%	-6.0%	-0.5%
合计	429.1	100.0%	373.6	100.0%	0.0%	14.9%

资料来源: 公司历年公告 中投证券研究所

## 4、电视产业毛利率有所提升，后面还有提升空间。

表 5: 分产品毛利率变化

分产品	毛利率(2009)	毛利率(2008)	毛利率同比
多媒体电子产业	16.4%	16.1%	0.2%
移动通讯产业	23.8%	20.4%	3.4%
白色家电产业	19.4%	19.8%	-0.4%
部品产业	14.0%	12.6%	1.4%
房地产与投资	12.6%	31.8%	-19.2%
物流与服务	5.3%	6.1%	-0.9%

资料来源：公司历年公告 中投证券研究所

2009 年公司综合毛利率 15.47%，较上年同期下降 0.27 个百分点；剔除翰林汇和房产公司，公司消费电子产品综合毛利率 17.73%。未来毛利率的增加有很多有利因素：

1. LCD 电视比例增加，10 年从收入占比上会超过 90%。
2. 随着模组逐步投产，特别是一体化生产的比例更高。
3. 互联网电视比例增加，中国区全年有望占到 30%，这一块的毛利率较高。
4. 新兴市场以前极低的毛利率水平有望恢复性上涨。
5. LED 电视将以较快速度增长，全年占比有望达到 8%左右，这一块毛利率也比较高。

## 5、EPS 0.16 元基本符合预期

尽管扣除非经常性损益后公司 09 年 EPS 变为 0.0756 元，但仔细考察公司非经常性损益项目，实际上公司非经常性损益中，政府补贴已经成为具有经常性的特征，每年的规模都在 2 亿元以上，目前公司正在积极推进模组项目和上游面板项目，相应的政府补贴也非常丰厚。

## 6、ROE 10.1%已经不算太低水平

**7、每股经营活动现金流 0.25 元,高于 EPS**

**8、09 年度资产周转加快, 负债率为 72.1%, 较年初下降 1.1 个百分点, 财务状况良好。**

**9、分配预案: 不分配, 不送转**

**10、公司平板项目正在积极推动中, 如此大规模的项目公司承担的风险极小, 倒是获得了跨越式大发展的良好契机, 同时因为此项目公司和政府的关系更为紧密, 包括深圳市、广东省、各相关部委, 毫无疑问公司未来将获得更多的政府支持。**

## 11. 盈利预测和估值

表 6: 盈利预测表

科目(单位: 百万)	2008 年	2009 年	2010 年 E	2011 年 E
一、营业总收入	38,419	44,295	52,944	59,827
营业收入增长率		15.3%	19.5%	13.0%
二、营业总成本	38,274	43,756	51,893	58,615
其中: 营业成本	32,374	37,551	44,350	50,061
毛利率(简单测算)	15.7%	15.2%	16.2%	16.3%
营业税金及附加	43	49	59	70
销售费用	3,632	3,890	4,727	5,342
销售费用率	9.5%	8.8%	8.9%	8.9%
管理费用	1,807	1,977	2,444	2,761
管理费用率	4.7%	4.5%	4.6%	4.6%
财务费用	264	121	143	193
资产减值损失	153	168	171	188
加: 公允价值变动收益	-79.7	-103	0	0
投资收益及其它	435	155	80	80
三、营业利润	500.9	591	1,131	1,292
加: 营业外收入	268	450	320	340
减: 营业外支出	105	66	80	80
四、利润总额	664	975	1,371	1,552
减: 所得税费用	219	271	272	273
综合所得税率	32.9%	27.8%	19.8%	17.6%
五、净利润	445	704	1,099	1,278
净利润率	1.2%	1.6%	2.1%	2.1%
归属于母公司净利润	506	470	758	869
少数股东损益	-61	233	341	409
少数股东损益占比	-13.6%	33.2%	31.0%	32.0%
六、总股本	2,586	2,937	2,937	2,938
七、每股收益:	0.20	0.16	0.26	0.30

资料来源: 中投证券研究所

按照目前公司的形势, 预计公司 10, 11 年 EPS 分别为 0.26 元, 0.30 元, 按 10 年 EPS25 倍 PE 估值, 公司 6-12 个月目标价为 6.5 元, 首次给予“推荐”评级。

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

袁浩然, 中投证券研究所家电行业研究员, 工学学士, 金融学硕士, CPA, 4 年会计师事务所审计工作经验, 3 年家电行业工作经验。

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、浙江阳光、佛山照明、德豪润达。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
邮编: 100031  
传真: (010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434