公司简评研究报告 TCL 集团（000100.SZ） ► 2010 年 8 月 27 日

手机业务是经营亮点

谨慎推荐 维持评级

分析师：朱力军 ✉：zhulijun@chinastock.com.cn ☎：010-66568273 执业证书编号：S0130208021569

1. 事件

2010 年 8 月 27 日 TCL 集团（000100.SZ）公布了 2010 年半年报，公司 2010 年上半年营业总收入达到 231.66 亿元，同比增长 32.18%；利润总额为 2.89 亿元，同比增长 15.19%，归属上市公司股东净利润为 1.57 亿元，同比增长 59.35%。稀释每股收益为 0.0537 元。

2. 我们的分析与判断

TCL 集团（000100.SZ）是我国彩电行业努力快速进行上下游一体化的公司，由于彩电行业增长速度在前两个季度出现减速，公司的经营及盈利情况稍低于我们的预期。

2010 年上半年 TCL 集团（000100.SZ）的增长亮点之一是公司的通讯业务，1-6 月份公司手机销售量达到 1422.8 万台，比去年同期增长 181.3%。其中，通过与全球主要电讯运营商的战略合作，海外出货量稳步增长，海外市场同比增长 226. 1%；国内市场的销售也不断深入，中国市场的手机销售增长了 20.5%。总的来看，公司手机业务的增长比我们原来估计的乐观，从全年的角度看，手机销售有望达到 3000 万台左右，将会实现超预期增长。在实现手机收入增长的同时，通讯业务的毛利率也提高了 11.19 个百分点。

公司另外的经营亮点是控股 80%的翰林汇公司增长迅速，翰林汇公司专注于笔记本电脑分销业务，凭借突出的产品运营力、强大的渠道管控力、以及高效的管理能力，已成为国内最大的笔记本电脑专业分销商之一。2010 年上半年实现销售收入 50.01 亿元，同比增长了 49.71%。

TCL 集团（000100.SZ）的多媒体业务增长未达到我们的预期。2010 年前 6 个月共销售彩电 609 万台。其中，LCD 彩电销售 325.4 万台，同比增长 11.1%，低于我们的判断。上半年，公司为准备增加 LED 背光液晶电视机产品比重而清理旧款液晶电视机库存，这主要发生在二季度，在一定程度上影响了多媒体的业绩，从而导致整个集团二季度业绩低于一季度（具体参见表 2）；另外，公司在欧洲和北美处于推广 TCL 品牌彩电的初期，尤其是在北美实施 TCL 品牌替代 RCA 品牌，影响了市场的销售。公司计划全年销售 800 万台 LCD 彩电，同时希望 LED 彩电销售达到占总销量的 15%，目前，公司与友达合作生产的 LED 背光模组已于 8 月量产，下半年 LED 彩电的上市将提高多媒体业务的毛利率水平，加上库存清理接近尾声，我们预计公司多媒体业务经营将好于上半年。

TCL 集团（000100.SZ）是国内唯数不多的打造“面板-模组-整机-内容全一体化的企业，公司通过投资模组生产线、整机一体化和投资 8.5 代线 TFT-LCD 面板生产线构筑了彩电产业链垂直体系，也保障了产业链的安全和完整，有利于公司长期竞争力的提高，也符合国家的产业扶持政策，上半年，公司已经接到液晶面板项目前期费用补贴 1.8 亿元。

3. 投资建议

我们认为，TCL 集团（000100.SZ）快速在彩电产业链上的垂直整合将提高公司长期的竞争力，从而将推动公司稳定和长期的增长。中短期来看，随着面板业务布局的结束，在未来 1-2 年中，公司产品的竞争力将逐步上升。我们认为公司正逐步进入到快速发展的轨道中，以公司增发摊薄后股本计算，我们预计 2010、2011 和 2012 年每股收益分别为 0.18 元、0.24 元和 0.29 元，维持给予公司“谨慎推荐”评级。

表 1：TCL 集团（000100.SZ）主要产业收入、成本和毛利率表

单位：万元	主营收入	主营成本	毛利率	主营业务收入同比变化	主营业务成本同比变化	毛利率增减
多媒体电子产业	1,074,242	920,395	14.32%	6.98%	12.31%	-4.07%
移动通讯产业	302,999	220,073	27.37%	160.47%	125.70%	11.19%
家电产业	244,618	214,875	12.16%	31.59%	44.04%	-7.59%
部品产业	84,080	76,013	9.59%	80.98%	92.51%	-5.41%
房地产与投资	1,939	1,467	24.34%	-83.77%	-85.83%	10.97%
物流与服务	500,124	479,136	4.20%	49.71%	50.08%	-0.24%

资料来源：公司公告 中国银河证券研究部

表 2：TCL 集团（000100.SZ）分季度财务数据表

（万元）	20102Q	增长率	20101Q	增长率	20092Q	增长率	20091Q	增长率
营业总收入	1125325	14.80%	1191323	54.24%	980250	1.72%	772364	-13.25%
营业成本	977380	18.69%	1024827	57.09%	823499	0.68%	652385	-12.15%
毛利率	*13.15%*	-	*13.98%*	-	*15.99%*	-	*15.53%*	-
营业税金及附加	1452	36.42%	1115	-18.85%	1065	59.52%	1374	33.44%
销售费用	117782	23.10%	105567	45.89%	95677	13.52%	72360	-23.82%
销售费用率	*10.47%*	-	*8.86%*	-	*9.76%*	-	*9.37%*	-
管理费用	49818	8.45%	45094	15.71%	45937	11.88%	38971	-11.47%
管理费用率	*4.43%*	-	*3.79%*	-	*4.69%*	-	*5.05%*	-
财务费用	5401	-	5807	8.97%	-1120	-	5329	-0.65%
财务费用率	*0.48%*	-	*0.49%*	-	*-0.11%*	-	*0.69%*	-
投资净收益	1692	-72.69%	2840	-22.79%	6,193	478.58%	3678	-90.19%
营业利润	-21611	-	7010	1038.87%	15823	-222.61%	616	-98.90%
营业外收入	36652	454.42%	13888	114.46%	6611	19.12%	6476	164.75%
营业外支出	3676	28.13%	3397	112.57%	2869	134.11%	1598	234.89%
利润总额	11365	-41.91%	17501	218.58%	19565	-328.01%	5493	-90.53%
净利润	3293	-72.79%	12843	2168.89%	12102	-174.65%	566	-98.99%
归属于母公司净利润	9303	10.80%	6,458	332.06%	8396	-389.78%	1495	-96.67%
净利率	*0.83%*	-	*0.54%*	-	*0.86%*	-	*0.19%*	-

资料来源：公司公告 中国银河证券研究部

表 3：TCL 集团（000100.SZ）重要财务数据表

资产负债表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	6697.3	9642.0	10125.5	11840.3	13852.3
应收票据	689.3	954.0	981.7	1101.0	1239.8
应收账款	3214.1	5741.0	5672.1	6361.5	7163.6
预付款项	247.6	628.9	1074.5	1572.1	2129.6
其他应收款	888.5	950.4	1110.5	1245.4	1402.5
存货	4554.0	6636.1	6613.1	7384.9	8273.7
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	527.7	867.3	867.3	867.3	867.3
固定资产	2730.3	3069.1	2518.8	2232.5	1902.9
在建工程	110.9	436.7	318.3	259.2	229.6
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	675.7	419.0	377.1	335.2	293.3
长期待摊费用	25.4	40.7	36.7	32.6	28.5
资产总计	23192.7	30234.4	30417.0	33871.7	37927.6
短期借款	5110.5	5013.7	0.0	0.0	0.0
应付票据	1202.5	1336.2	1561.6	1743.8	1953.7
应付账款	5042.2	6805.3	6252.4	6982.1	7822.4
预收款项	555.1	757.8	743.7	728.0	710.4
应付职工薪酬	387.9	495.6	495.6	495.6	495.6
应交税费	3.8	-37.7	-37.7	-37.7	-37.7
其他应付款	1840.9	3800.8	3800.8	3800.8	3800.8
其他流动负债	183.9	764.6	2458.5	3886.3	5547.6
长期借款	24.3	2074.4	2074.4	2074.4	2074.4
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债合计	16981.2	21806.0	17869.9	20194.0	22887.8
股东权益合计	6211.5	8428.4	12547.1	13677.7	15039.8

现金流量表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	441	704	879	1131	1362
折旧与摊销	519	426	576	591	605
经营活动现金流	504	738	2474	1881	2162
投资活动现金流	-878	-1569	-20	-20	-20
融资活动现金流	411	3188	-2062	-146	-130
现金净变动	37	2357	393	1715	2012
期初现金余额	4474	6697	9642	10125	11840
期末现金余额	4512	9054	10035	11840	13852

利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	38419.3	44295.2	51758.0	58048.5	65367.5
营业成本	32374.6	37551.4	43886.8	49008.7	54907.5
营业税金及附加	43.5	48.9	57.1	64.0	72.1
销售费用	3632.1	3890.0	4554.7	5166.3	5883.1
管理费用	1807.1	1977.2	2308.4	2670.2	3072.3
财务费用	264.1	120.8	292.4	145.7	130.5
资产减值损失	152.9	168.0	100.0	100.0	100.0
公允价值变动收益	-79.7	-103.1	0.0	0.0	0.0
投资收益	435.1	154.7	180.0	180.0	180.0
汇兑收益	-3.9	0.3	0.0	0.0	0.0
营业利润	496.4	590.7	738.6	1073.5	1382.1
营业外收支净额	162.9	383.9	433.9	433.9	433.9
税前利润	659.2	974.7	1172.6	1507.5	1816.1
减：所得税	218.7	271.1	293.1	376.9	454.0
净利润	440.5	703.5	879.4	1130.6	1362.1
归属于母公司净利润	501.1	470.1	780.8	1003.7	1209.2
少数股东损益	-60.6	233.5	98.7	126.9	152.8
基本每股收益	0.19	0.16	0.18	0.24	0.29
稀释每股收益	0.19	0.16	0.18	0.24	0.29

财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长性					
营收增长率	-1.7%	15.3%	16.8%	12.2%	12.6%
EBIT 增长率	119.7%	47.3%	14.9%	19.8%	25.7%
净利润增长率	26.6%	-6.2%	66.1%	28.6%	20.5%
盈利性					
销售毛利率	15.7%	15.2%	15.2%	15.6%	16.0%
销售净利率	1.3%	1.1%	1.5%	1.7%	1.8%
ROE	8.1%	5.6%	6.2%	7.3%	8.0%
ROIC	3.13%	3.80%	4.81%	5.35%	6.20%
估值倍数					
PE	20.6	24.9	21.7	16.8	14.0
P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	10.7	10.0	8.0	6.2	4.3

资料来源：公司公告 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

家电行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

A 股：美的电器（000527.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、格力电器（000651.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、合肥三洋（600983.SH）、海信电器（600060.SH）、小天鹅（000418.SZ）、TCL 集团（000100.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908