

发行存托凭证 扩充手机业务实力

谨慎推荐 维持评级

分析师: 朱力军 电话: (8610) 6656 8273 邮箱: zhulijun@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130208021569

1. 事件

2010 年 12 月 25 日, TCL 集团 (000100.SZ) 控股子公司 TCL 通讯科技公司 (2618.HK) 董事会同意发行台湾存托凭证, 但公司仍需向台湾或香港的监管机构提出发行申请。

2. 我们的分析与判断

此次 TCL 通讯科技公司 (2618.HK) 拟同意的台湾存托凭证发行股份将在 2.17 亿股以内, 面值 1 港元, 在股东大会的授权范围之内。此次发行的台湾存托凭证拟扩建厂房、购买及安装机械设备, 扩充产能。

TCL 通讯科技公司 (2618.HK) 是 TCL 集团 (000100.SZ) 旗下负责手机业务的公司, 手机业务也是今年集团公司的增长亮点, 如果此次台湾存托凭证能够发行成功, 将为公司手机业务扩大产能规模, 提升增长潜力起到良好的推动作用。

TCL 集团 (000100.SZ) 手机业务增长较快, 比我们预期的乐观。11 月份销售手机 438 万部, 1-11 月共销售 3196 万部, 同比增长 136.65%。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; 国内市场的销售也不断深入, 预计全年手机销售在 3000-4000 万部之间, 实现超预期增长, 手机业务是推动 TCL 集团 (000100.SZ) 今年业绩整体增长的主要因素之一。

TCL 集团 (000100.SZ) 多媒体业务增长未达到我们的预期。虽然公司加快了 LED 彩电上市的步伐, 11 月 LED 电视销售比 10 月份环比增长 46.55%, 但是总量依然不大, 1-11 月销售量只有 56.9 万台。从公司每月披露的销售数据来看, 1-11 月 LCD 彩电销售 647 万台, 同比下降 9.44%。我们判断, 除了行业增速下滑因素以外, 公司 LED 彩电上市速度慢于同行业对手也是重要的因素, 虽然公司在二季度加快了清理库存的速度, 并与友达合作生产 LED 背光模组, LED 彩电未能放量不可避免的拖累了公司的业绩。

虽然短期公司液晶彩电业务低于预期, 但是从中长期的角度看, 彩电业务依然有潜力。公司控股华星光电形成“面板-模组-整机-内容”一体化的产业链, 是国内唯一和国际液晶彩电巨头具备同样上下游配置的彩电企业, 目前, 公司 8.5 代线 TFT-LCD 面板生产线前期建设如期进行, 主体厂房预计在 2010 年年底竣工, 2011 年四季度将逐步投产, 公司未来彩电业务值得期待。

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从中长期角度提高公司长期的竞争力, 从而推动公司稳定和长期的增长。短期来看, 公司液晶彩电业务低于预期, 但是从中短期来看, 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, 通讯业务稳定增长, 我们认为公司正逐步进入到快速发展的轨道中, 由于公司短期彩电业务低于预期, 我们下调了公司业绩预测, 预计 2010、2011 和 2012 年每股收益分别为 0.14 元、0.19 元和 0.27 元, 暂时维持给予公司“谨慎推荐”评级。

表 1: TCL 集团 (000100.SZ) 财务报表预测

资产负债表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	6697.3	9642.0	9826.9	11332.7	13277.4	营业收入	38419.3	44295.2	50688.5	56818.6	63953.1
应收票据	689.3	954.0	961.4	1077.7	1213.0	营业成本	32374.6	37551.4	43190.2	48326.3	54012.3
应收账款	3214.1	5741.0	5554.9	6226.7	7008.6	营业税金及附加	43.5	48.9	55.9	62.7	70.5
预付款项	247.6	628.9	1067.4	1558.1	2106.5	销售费用	3632.1	3890.0	4866.1	5113.7	5755.8
其他应收款	888.5	950.4	1087.5	1219.0	1372.1	管理费用	1807.1	1977.2	2078.2	2443.2	2750.0
存货	4554.0	6636.1	6508.1	7282.0	8138.8	财务费用	264.1	120.8	293.6	149.0	134.8
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	152.9	168.0	100.0	100.0	100.0
长期股权投资	527.7	867.3	867.3	867.3	867.3	公允价值变动收益	-79.7	-103.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	2730.3	3069.1	2518.8	2232.5	1902.9	投资收益	435.1	154.7	180.0	180.0	180.0
在建工程	110.9	436.7	318.3	259.2	229.6	汇兑收益	-3.9	0.3	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	496.4	590.7	284.5	803.8	1309.7
无形资产	675.7	419.0	377.1	335.2	293.3	营业外收支净额	162.9	383.9	633.9	433.9	433.9
长期待摊费用	25.4	40.7	36.7	32.6	28.5	税前利润	659.2	974.7	918.4	1237.7	1743.6
资产总计	23192.7	30234.4	29859.9	33078.7	37000.9	减: 所得税	218.7	271.1	229.6	309.4	435.9
短期借款	5110.5	5013.7	0.0	0.0	0.0	净利润	440.5	703.5	688.8	928.3	1307.7
应付票据	1202.5	1336.2	1536.8	1719.5	1921.9	归属于母公司净利润	501.1	470.1	611.5	824.1	1161.0
应付账款	5042.2	6805.3	6153.1	6884.8	7694.9	少数股东损益	-60.6	233.5	77.3	104.2	146.7
预收款项	555.1	757.8	744.0	728.7	711.4	基本每股收益	0.19	0.16	0.14	0.19	0.27
应付职工薪酬	387.9	495.6	495.6	495.6	495.6	稀释每股收益	0.19	0.16	0.14	0.19	0.27
应交税费	3.8	-37.7	-37.7	-37.7	-37.7	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	1840.9	3800.8	3800.8	3800.8	3800.8	成长性					
其他流动负债	183.9	764.6	2215.8	3607.2	5226.5	营收增长率	-1.7%	15.3%	14.4%	12.1%	12.6%
长期借款	24.3	2074.4	2074.4	2074.4	2074.4	EBIT 增长率	119.7%	47.3%	-39.8%	75.2%	56.3%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	26.6%	-6.2%	30.1%	34.8%	40.9%
负债合计	16981.2	21806.0	17503.4	19793.9	22408.4	盈利性					
股东权益合计	6211.5	8428.4	12356.5	13284.8	14592.5	销售毛利率	15.7%	15.2%	14.8%	14.9%	15.5%
现金流量表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	1.3%	1.1%	1.2%	1.5%	1.8%
净利润	441	704	689	928	1308	ROE	8.1%	5.6%	4.9%	6.2%	8.0%
折旧与摊销	519	426	576	591	605	ROIC	3.13%	3.80%	2.55%	4.20%	6.06%
经营活动现金流	504	738	2177	1675	2099	估值倍数					
投资活动现金流	-878	-1569	-20	-20	-20	PE	17.9	21.7	24.0	17.8	12.7
融资活动现金流	411	3188	-2063	-149	-135	P/S	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
现金净变动	37	2357	94	1506	1945	P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
期初现金余额	4474	6697	9642	9827	11333	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	4512	9054	9736	11333	13277	EV/EBITDA	9.5	8.7	9.6	6.1	3.6

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

家电行业分析师，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）、兆驰股份（002429.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