

彩电

署名人: 王鹏

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 郝雪梅

执业证书编号: S0960110060036

0755-82026810

haoxuemei@cjis.cn

6-12个月目标价: 4.2元

当前股价: 4.38元

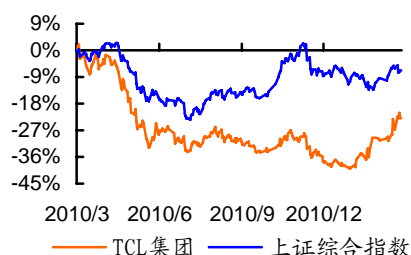
评级调整: 下调

基本资料

上证综合指数	2878.57
总股本(百万)	4238
流通股本(百万)	2801
流通市值(亿)	123
EPS (TTM)	0.12
每股净资产(元)	4.27
资产负债率	66.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
TCL集团	9.50	17.43	12.02
上证综合指数	7.51	-0.68	10.86



相关报告

《TCL集团-是该密切关注的时候了》
2010-3-15

TCL集团

000100

中性

电视业务谷底可见 开启未来上升通道

投资要点:

- 2010年公司实现营业收入519亿元,同比增长17%,归属上市公司净利润4.3亿元,同比减少8%,扣除非经常性损益后净利润-2.3亿元,主要由于多媒体业务亏损8.6亿元拖累整体业绩。当期实现每股经营性现金0.19元,经营现金流仍维持较好水平。
- 2010年多媒体业务由于北美业务重组和策略OEM客户结构调整,导致彩电整体销量下降,当期实现营收235亿元,同比减少12.3%,其中彩电销售收入197.29亿元,同比减少-14.84%。由于年初对液晶电视需求过于乐观且对LED背光液晶电视市场的错误判断,年中降价促销以清理大量旧型号电视(CFL液晶)库存,全年业绩亏损严重。
- 通讯业务是2010年主要的利润贡献,也是未来增长亮点。2010年通讯产业实现销售收入75.75亿元,同比增长97.73%;实现净利润6.11亿元。公司成功推出互联网手机,中高端产品占总销量的20%左右。2011年公司主推中端智能手机,进行差异化竞争,同时加强高端产品的研发和推出(Android平台的平板电脑),丰富产品线。未来公司会更加注重与全球主要电讯运营商的战略性合作,加大国内市场的发展,为主要3G运营商定制专门的产品线。目前公司已经与中国移动、中国联通初步达成战略合作意向,预计未来海外高增长同时,国内运营业务也将实现全面突破。
- 白电产业和围绕“显示”产业链的部品产业均有较好增长。白电销售收入同比增长44.2%达45亿元;部品产业实现销售收入16.8亿,同比增长39.8%。此外,公司LED照明业务、废旧家电回收、翰林汇(IT分销,当期收入突破100亿)以及奥鹏中心(远程教育)都在蓬勃发展,为未来介入相关新兴产业做了孵化和培育的准备。
- 公司综合毛利率14.1%,较上年同期下降1个百分点,主要是多媒体业务去库存的影响。旧库存清理已完毕,未来随着LED背光液晶电视比例增加,以及公司8.5代线竣工一体化生产增加,公司彩电产业的毛利率将有较大幅度增长。
- 2010年公司综合费用率同比略有增长,三项费用率合计14.1%,同比增长0.6个百分点。费用增长主要由于产品促销以及广告费用增长导致销售费用率增长1.1%达9.8%。管理费用率4.2%相比前期略有下降。
- 业绩谷底可见,增长不乏亮点。1)多媒体业务最差的时候已过去,2010年9月末旧库存已基本清理完毕,第四季度公司的LCD电视的销售量逐步回升。2011年1月LCD电视销量已实现9%的正增长,LED占比已提高到30%以上。2)华星光电项目将为公司实现一体化生产,降低成本的同时预计政府的扶持力度会持续加大,未来不确定性风险相对降低。3)智能手机带来通讯产业持续增长有望超预期。4)2011年初公司推出股权激励,此次高送转进一步表明公司对未来业绩和股价增长的信心。
- 盈利预测与公司估值:综合考虑,我们预计公司11,12,13年EPS分别为0.14,0.16,0.18元。按照30倍PE估值,公司6-12月目标价为4.2元左右,给予“中性”评级。
- 风险提示:电视业务增长低于预期,通讯业务海外增长受阻。

主要财务指标

单位:百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	51834	62641	76360	93181
同比(%)	17%	21%	22%	22%
归属母公司净利润(百万元)	433	579	685	781
同比(%)	-8%	34%	18%	14%
毛利率(%)	14.1%	15.3%	15.2%	15.7%
ROE(%)	4.2%	5.4%	6.0%	6.4%
每股收益(元)	0.10	0.14	0.16	0.18
P/E	42.92	32.06	27.09	23.77
P/B	1.81	1.72	1.63	1.53
EV/EBITDA	29	10	6	4

资料来源:中投证券研究所

1、销售收入增长 17%，多媒体业务增长受阻

表 1: 销售收入分产业数据 (单位: 百万元, %)

分产品	主营收入 (2010)	主营收入 (2009)	营业收入 同比
多媒体电子产业	23,453	26,738	-12.3%
移动通讯产业	7,575	3,831	97.7%
白色家电产业	4,498	3,120	44.2%
部品产业	1,683	1,204	39.8%
房地产与投资	214	152	40.8%
物流与服务	10,759	7,718	39.4%
其他	3,651	1,525	139.5%
合计	51,834	44,287	17.0%

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: 百万元, %)

分产品	主营收入 (2010)	收入构成 (2010)	主营收入 (2009)	收入构成 (2009)
多媒体电子产业	23,453	45%	26,738	60%
移动通讯产业	7,575	15%	3,831	9%
白色家电产业	4,498	9%	3,120	7%
部品产业	1,683	3%	1,204	3%
房地产与投资	214	0%	152	0%
物流与服务	10,759	21%	7,718	17%
其他	3,651	7%	1,525	3%
合计	51,834	100%	44,287	100%

资料来源: 公司历年公告 中投证券研究所

2、内外增长

表 3: 主营收入内外销比例, 发展态势 (单位: 百万元, %)

分产品	主营收入 (2010)	收入构成 (2010)	主营收入 (2009)	收入构成 (2009)	同比增长
中国内地	30,649	61.0%	26,338	61.4%	16.4%
香港和海外	19,604	39.0%	16,581	38.6%	18.2%
合计	50,253	100.0%	42,919	100.0%	17.1%

资料来源: 公司历年公告 中投证券研究所

3、彩电销售分类数据

表 4: 彩电销售分类数据 (单位: 万台,%)

分产品(万台)	销售量(2010)	构成比(2010)	销售量(2009)	构成比(2009)	同比变化
LCD 电视					
中国市场	512	39.4%	463	55.3%	32.5%
海外市场及策略 OEM	234	18.0%	374	44.7%	26.3%
小计	746	57.4%	837	100.0%	58.8%
CRT 电视					
中国市场	195	15.0%	297	50.61%	20.8%
海外市场及策略 OEM	360	27.7%	290	49.39%	20.3%
小计	555	42.6%	587	100.00%	41.2%
合计	1,301	100.0%	1,424	1.00	100.0%

资料来源: 公司历年公告 中投证券研究所

4、毛利率同比下滑 1%。

表 5: 分产品毛利率变化

分产品	毛利率(2010)	毛利率(2009)	毛利率同比
多媒体电子产业	14.3%	16.4%	-2.1%
移动通讯产业	28.6%	23.8%	4.8%
白色家电产业	13.6%	19.4%	-5.8%
部品产业	8.7%	14.0%	-5.3%
房地产与投资	35.7%	12.6%	23.1%
物流与服务	4.3%	5.3%	-1.0%

资料来源: 公司历年公告 中投证券研究所

5、分配预案: 每 10 股转增股份 10 股

6、股权激励方案

表 6: 首次股权激励草案

股权激励计划公告日	2011.01.26
总股本(亿股)	42.40
当前股价	4.38
行权价	4.00
授予股权数量*(万股)	8,612.00
股权占比(%)	2.03
激励人数*	44 (管理层 6 人, 核心技术人员 38 人)
股权授予日	40,114.00
期权授予年限	分三期行权: 2011 至 2013 年, 每年分别行权 40%, 30%, 30%
业绩考核基期	2010 年
行权条件	每年营业收入增长不低于 12%, 净利润及扣除非经常性损益后净利润增长不低于 12%, 加权 ROE 及扣除非经常性损益加权 ROE 不低于 6%

资料来源: 公司公告 中投证券研究所

表 7: 首次股权激励草案激励对象

姓名	职务	期权数量 (万份)	占授予总量比例
郑传烈	副董事长、执行董事	257	3.0%
韩方明	执行董事	272	3.2%
薄连明	执行董事、COO (首席运营官)	344	4.0%
赵忠尧	执行董事、高级副总裁	154	1.8%
史万文	高级副总裁	297	3.5%
贺成明	高级副总裁	60	0.7%
黄旭斌	CFO (首席财务官)	242	2.8%
袁冰	高级副总裁	14	0.2%
于广辉	副总裁	51	0.6%
闫晓林	副总裁	205	2.4%
黄伟	副总裁	169	2.0%
许芳	副总裁、人力资源总监	169	2.0%
王激扬	副总裁	60	0.7%
黎明	副总裁	143	1.7%
	核心技术人员 (150 人)	5,315	61.7%
	预留股票期权	861	10%
合计	8,612	8,612	100.0%

资料来源: 公司公告 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	44526	41118	43361	49002	营业收入	51834	62641	76360	93181
现金	25946	20085	18381	18636	营业成本	44535	53050	64764	78593
应收账款	5515	7058	8444	10369	营业税金及附加	121	157	187	230
其它应收款	1558	1699	2145	2588	营业费用	5101	5951	6964	8386
预付账款	670	828	999	1217	管理费用	2161	2673	3245	3951
存货	7689	9231	11240	13652	财务费用	33	262	286	539
其他	3147	2217	2152	2541	资产减值损失	249	222	231	228
非流动资产	8952	11274	14086	15596	公允价值变动收益	-51	-69	-63	-65
长期投资	1237	975	1164	1213	投资净收益	225	202	210	207
固定资产	2881	6061	8548	10224	营业利润	-158	460	830	1396
无形资产	894	1226	1370	1327	营业外收入	1145	717	550	400
其他	3941	3012	3004	2832	营业外支出	215	165	182	176
资产总计	53478	52392	57447	64598	利润总额	773	1012	1198	1620
流动负债	30517	28882	33334	39380	所得税	300	281	333	450
短期借款	13431	9124	11278	13877	净利润	472	731	865	1170
应付账款	6653	8753	10349	12695	少数股东损益	40	152	180	389
其他	10433	11005	11707	12808	归属母公司净利润	433	579	685	781
非流动负债	4869	4757	4557	4557	EBITDA	583	1680	2799	4329
长期借款	1929	1929	1929	1929	EPS (元)	0.10	0.14	0.16	0.18
其他	2939	2828	2628	2628					
负债合计	35386	33639	37891	43938	主要财务比率				
少数股东权益	7818	7970	8150	8538	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	4238	4238	4238	4238	成长能力				
资本公积	5694	5694	5694	5694	营业收入	17.0%	20.9%	21.9%	22.0%
留存收益	325	905	1590	2371	营业利润	-126.7	192.1%	80.3%	68.3%
归属母公司股东权益	10274	10783	11406	12122	归属于母公司净利润	-8.0%	33.8%	18.4%	13.9%
负债和股东权益	53478	52392	57447	64598	获利能力				
					毛利率	14.1%	15.3%	15.2%	15.7%
					净利率	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%
					ROE	4.2%	5.4%	6.0%	6.4%
					ROIC	-0.8%	4.4%	5.1%	7.3%
					偿债能力				
					资产负债率	66.2%	64.2%	66.0%	68.0%
					净负债比率	47.63	35.49%	37.73	38.30%
					流动比率	1.46	1.42	1.30	1.24
					速动比率	1.20	1.09	0.95	0.88
					营运能力				
					总资产周转率	1.24	1.18	1.39	1.53
					应收账款周转率	9	9	9	9
					应付账款周转率	6.62	6.89	6.78	6.82
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.10	0.14	0.16	0.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.67	0.14	0.50
					每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.54	2.69	2.86
					估值比率				
					P/E	42.92	32.06	27.09	23.77
					P/B	1.81	1.72	1.63	1.53
					EV/EBITDA	29	10	6	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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

研究团队简介

郝雪梅, 中投证券研究所家电行业研究员, 南京大学管理学学士、硕士。多年咨询工作经验, 曾在国际知名金融咨询机构工作。

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。

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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	北京	上海
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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	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