

TCL 集团 (000100) 消费电子产 —公司有望步入平稳发展期

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 4.38 元

投资要点:

◆ 2010 年年报数据点评

公司 2 月 26 日公布 2010 年年报, 我们参加了公司于当日在公司总部举办了 2010 年业绩说明会。从年报数据来看, 公司 2010 年资产负债率大幅降低, 达到近五年来最低水平; 应收账款与存货周转等营运指标也出现了小幅的改善; 公司毛利率与费用率同比小幅下滑, 净利润率同比也小幅下滑; 2010 年实现营业收入 518 亿, 净利润 4.72 亿, 分别同比增长 17%, -32%, 公司 2010 年业绩受多媒体业务拖累较重。

◆ 多媒体业务 2011 年有望好转

总结 2010 年多媒体业务的失败教训, 公司对多媒体产品的特性有了更深刻的认识, 将多媒体业务的内部运营方式转变成 IT 的运营方式, 产品 CE 化, 提高存货周转速度, 从内生式变革做起, 改善多媒体业务的运营方式, 目前运营效果良好。展望 2011 年, 公司多媒体业务的发展将从稳固其网络电视方面的市场优势, 做好 3D 电视技术储备, 提升内部运营效率方面, 努力扭转多媒体业务目前亏损的局面, 2011 年多媒体业务有望走出低谷, 对公司 2011 年的业绩实现正的收益贡献。

◆ 移动通信业务 2010 年大放溢彩, 2011 年有望继续发力

移动通讯 2010 年实现销量同比增长 125%, 收入增长 97%, 净利润 6.11 亿, 同比增长 30 倍。移动通讯业务 2010 年的良好表现主要得益于四大因素驱动: (1) 区域销售持续扩张; (2) 产品技术不断提升; (3) 在公司市场提程式品牌知名度; (4) 与运营商的紧密合作。公司移动通信业务走差异化路线, 定位大众化智能机发展路线, 加大加强与运营商的合作, 研、产、销产业链一体化, 降低手机业务的成本, 提高手机市场份额, 2011 年有望继续发力。

◆ 家电业务内外市场好转强劲增长

出口方面, 白色家电 2010 年出口整体进一步复苏, 公司空调业务在阿根廷、伊朗、阿尔及利亚等重点区域市场占有率已经取得前三、四位的业绩, 新兴市场拓展也取得了较大进展。内销方在, 在家电下乡, 以旧换新, 等政策的推动下, 行业整体向好, 公司白电业务亦保持良好增长。

◆ 8.5 代线如液晶面板若成功量产, 将大大提升公司的估值水平

华星光电 8.5 代线项目正在稳步推进中, 年内该项目将完成建设期, 后续经历 6 个月爬坡期, 按项目正常进度计算, 该项目将在 2012 年上半年实现量产, 届时将改变中国大尺寸液晶电视无屏的历史, 公司将成为国内彩电行业的首个深度整合者, 我们认为, 公司的估值水平

发布时间: 2011 年 2 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	5.79/3.41
上证指数/深圳成指	2878.57/12633.88
50 日均成交额(百万元)	148.48
市净率(倍)	1.81
股息率	

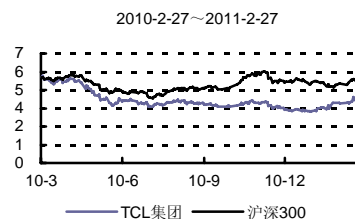
基础数据

流通股(百万股)	2801.48
总股本(百万股)	4238.11
流通市值(百万元)	12270.47
总市值(百万元)	18562.92
每股净资产(元)	2.42
净资产负债率	344.41%

股东信息

大股东名称	惠州市投资控股有限公司
持股比例	9.80%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 邹翠利
 执业证书编号: S0020210070005
 电话: 021-51097188-1922
 电邮: zoucuili@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
 (230001)

也有望得到提升。

◆ **股权激励激出台，公司经营状况有望稳步改善**

公司于上月 31 日公布股权激励计划，由于 2010 年经营情况较差，本次股权激励将使公司 2011 年—2013 年的经营业绩行权条件变得较低，激励对象基本覆盖公司各个事业部，本次股权激励将有助于稳步改善公司的经营情况。

◆ **估值与投资建议**

我们预计公司 2011/2012/2013 年每股收益将分别达到 0.12/0.15/0.17 元，公司目前估值水平已相对偏高，但考虑到公司未来面板业务给公司带来的业绩与估值的双重提升，我们给予公司“一般推荐”投资评级。

附表 财务估值报表

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E		
流动资产	44526	38828	42972	46955	营业收入	51834	59609	68550	78832		
现金	25946	17779	18907	19546	营业成本	44535	50667	57993	66613		
应收账款	5515	6519	7612	8648	营业税金及附加	121	115	142	159		
其它应收款	1558	1558	1835	2133	营业费用	5101	5656	6585	7542		
预付账款	670	729	870	986	管理费用	2161	2474	2849	3275		
存货	7689	8816	10065	11571	财务费用	33	292	401	529		
其他	3147	3426	3684	4071	资产减值损失	249	222	231	228		
非流动资产	8952	11413	14155	15926	公允价值变动收	-51	-73	-71	-68		
长期投资	1237	1113	1154	1140	投资净收益	225	202	210	207		
固定资产	2881	6095	8580	10269	营业利润	-158	311	488	625		
无形资产	894	1063	1326	1576	营业外收入	1145	767	840	867		
其他	3941	3142	3094	2941	营业外支出	215	165	182	176		
资产总计	53478	50241	57127	62881	利润总额	773	913	1146	1315		
流动负债	30517	27495	33133	37573	所得税	300	313	398	464		
短期借款	13431	9173	13467	15818	净利润	472	601	748	852		
应付账款	6653	8107	9074	10501	少数股东损益	40	82	117	118		
其他	10433	10215	10592	11254	归属母公司净利润	433	518	631	733		
非流动负债	4869	4127	4697	5229	EBITDA	583	1558	2570	3545		
长期借款	1929	2516	2859	3283	EPS (元)	0.10	0.12	0.15	0.17		
其他	2939	1612	1839	1946	主要财务比率						
负债合计	35386	31622	37831	42802	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E		
少数股东权益	7818	7901	8018	8136	成长能力						
股本	4238	4238	4238	4238	营业收入	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%		
资本公积	5694	5694	5694	5694	营业利润	-126.7%	97.6%	56.6%	28.1%		
留存收益	325	844	1475	2208	归属于母公司净利润	-8.0%	19.8%	21.8%	16.2%		
归属母公司股东权益	10274	10718	11278	11943	获利能力						
负债和股东权益	53478	50241	57127	62881	毛利率	14.1%	15.0%	15.4%	15.5%		
现金流量表		单位:百万元				净利率	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	4.2%	4.8%	5.6%	6.1%		
经营活动现金流	796	823	1031	2316	ROIC	-1.3%	4.7%	5.2%	5.8%		
净利润	472	601	748	852	偿债能力						
折旧摊销	707	955	1681	2391	资产负债率	66.2%	62.9%	66.2%	68.1%		
财务费用	33	292	401	529	净负债比率	47.63%	39.78%	45.73%	47.04%		
投资损失	-225	-202	-210	-207	流动比率	1.46	1.41	1.30	1.25		
营运资金变动	-159	-838	-1828	-1460	速动比率	1.20	1.08	0.98	0.93		
其它	-33	16	238	211	营运能力						
投资活动现金流	-3872	-3363	-4384	-4063	总资产周转率	1.24	1.15	1.28	1.31		
资本支出	3039	3798	4078	3985	应收账款周转率	9	9	9	9		
长期投资	-1186	-286	95	-32	应付账款周转率	6.62	6.87	6.75	6.81		
其他	-2019	149	-211	-110	每股指标 (元)						
筹资活动现金流	13371	-5627	4481	2386	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.12	0.15	0.17		
短期借款	8615	-4258	4294	2351	每股经营现金流(最新摊)	0.19	0.19	0.24	0.55		
长期借款	-145	587	343	424	每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.53	2.66	2.82		
普通股增加	1301	0	0	0	估值比率						
资本公积增加	3243	0	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00		
其他	357	-1955	-156	-389	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00		
现金净增加额	10251	-8167	1128	638	EV/EBITDA	-2	-1	-1	-0		

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn