

终端设备



时红

家电、显示器件行业研究员

021-3856 5940

shihong@xyzq.com.cn

TCL 集团 (000100)

希冀重现 CRT 时代的辉煌

推荐

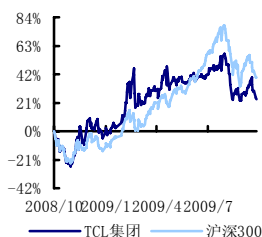
市场数据

报告日期	2009-9-30
收盘价(元)	3.41
52周最高/最低(元)	4.34/2.04
总股本(百万股)	2936.93
流通股本(百万股)	2497.38
总市值(百万元)	10014.94
流通市值(百万元)	8516.06
每股净资产(元)	1.67

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	38414	38987	43750	48317
同比增长(%)	-1.7%	1.5%	12.2%	10.4%
净利润(百万元)	501	281	377	627
同比增长(%)	26.6%	-43.8%	34.1%	66.2%
毛利率(%)	15.7%	15.8%	15.9%	16.2%
净利率(%)	1.3%	0.7%	0.9%	1.3%
每股收益(元)	0.17	0.10	0.13	0.21
每股经营现金流(元)	0.17	0.41	0.17	0.19

股价走势



相关报告

《调研信息速递》2009-6-18

《彩电业务经营局面呈现向好态势》2009-4-27

《再次聚焦彩电主业》2009-3-26

投资要点

- **公司战略定位明晰：国际化的综合性产业集团。**调研中，李东生董事长在描述公司战略蓝图时，清晰的表达了成为全球知名综合性产业集团的雄心。公司将依托已经构建起的“4+2”产业基础上，寻找新的产业机会。在“4+2”产业构成体系中，重点将在多媒体和通讯产业上，而在新兴产业机会上，公司已经决定进入的领域有两个：1、旧家电相关的循环经济产业 2、依托显示技术的延伸进入医疗电子产业。此外，公司还有可能依托惠州石化基地拓展相关产业机会以及策略性的财务投资。
- **希冀重现 CRT 时代的辉煌。**在 CRT 电视时代，公司曾成为全球彩电的巨头，在高峰时年产销达到 2600 万台。公司目前正全力重现当年的辉煌，公司计划液晶电视在三年时间内达到 2000 万台的规模。2009 年 1-8 月，公司液晶电视销售达到了 440 万（其中国内销售 234 万，同比增长 281%），09 年全年有望突破 800 万台，公司在全球市场排名也从 07 年的第十三名跃入前八。
- **液晶模组整机一体化项目依然是公司未来发展的最大看点。**目前，公司总投资 26 亿元的液晶产业园工程建设已经进入新阶段。其中，投资 12 亿元、产能为 800 万套液晶模组的一期工程已于去年 12 月底投产；此次投产的整机一体化工厂为二期工程；而三期投产的 TCL 液晶模组整机一体化项目总投资近 6 亿元，目前共投产 8 条总装线，2010 年初全部建成。通过上马该项目，将有利于降低液晶电视成本，提升产品品质，提高市场响应速度，形成产业群聚效应。

- **整机一体化项目有助于提升公司盈利水平。**通过对整机与模组的整合设计与制造，可以降低成本，提高对关键零部件设计管控能力和成本控制力，同时减少中间环节，降低物流包装成本。具体从如下几方面可有效降低成本：1、包装和物流费用节省 3-6 美圆 2、数据处理芯片整合节省 7 美圆 3、机械结构的整合节约 1.3 美圆 4、集成电源系统节约 0-1.5 美圆。
- **公司主营业务趋势：整体看来，2Q 公司主营业务全面复苏态势明显，预期下半年公司业绩将保持稳定增长。**就二季度数据来看，公司整体实现销售收入 95.10 亿元，同比增长 0.85%，较一季度环比增长 25.64%，实现净利润环比增长 461.68%，
 - ✓ 多媒体业务表现突出，二季度利润较一季度环比大幅增长 350%；
 - ✓ 通讯业务初步完成业务重组、组织结构调整、团队改造和建设等工作，第二季度实现了扭亏，二季度手机销量环比第一季度增长 22%，预期全年销量超过 1000 万台；

	2006 A	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E	2011 E
营业收入						
多媒体电子(百万元)	29,203.3	20,717.0	22,930.5	24,765.0	28,727.4	32,461.9
物流与服务(百万元)		5,354.7	5,856.0	6,265.9	6,328.6	6,391.8
家电(百万元)	4,099.7	3,816.1	3,556.1	3,022.7	3,324.9	3,690.7
通信产业(百万元)	5,896.3	4,825.2	4,024.9	3,541.9	3,896.1	4,285.7
部品(百万元)		1,243.0	1,231.4	1,270.8	1,347.1	1,360.6
房地产与投资(百万元)		559.3	115.0	120.7	125.6	126.8
合计	39,199.3	36,515.3	37,713.8	38,987.0	43,749.5	48,317.5
毛利率						
多媒体电子(%)	16.1	17.0	16.1	16.6	17.4	17.9
物流与服务(%)		7.2	6.1	6.9	7.4	7.4
家电(%)	13.1	19.4	19.4	19.7	19.7	19.8
通信产业(%)	16.3	20.3	20.4	19.3	19.8	20.4
部品(%)		12.2	11.4	11.5	11.3	11.4
房地产与投资(%)		33.9	31.8	30.1	31.1	30.2

- **投资建议：**综合看来，公司已经度过了最艰难的发展时期，在全球液晶电视产业快速成长的背景下，依托公司多年来的国际化经验及布局，公司未来面临较好的做大做强机遇，重现当年辉煌并非难事。我们预计公司 09-11 年度 EPS 分别为 0.10、0.13、0.21 元，尽管公司短期估值基本合理，但考虑到公司作为困境反转型企业所具有的低基数增长潜力，给予长期“推荐”投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	18254	17355	19315	20700
货币资金	6697	7224	7114	7368
交易性金融资产	127	63	95	79
应收账款	3214	3487	3787	4252
其他应收款	888	911	1017	1126
存货	4554	4658	5353	5777
非流动资产	4939	4181	3783	3401
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	528	709	659	600
投资性房地产	241	109	136	170
固定资产	2730	2320	1875	1413
在建工程	111	55	28	14
油气资产	0	0	0	0
无形资产	676	725	783	849
资产总计	23193	21536	23098	24101
流动负债	16666	13355	14811	15107
短期借款	5110	3450	3450	3450
应付票据	1203	1219	1367	1504
应付账款	5042	5384	5629	5790
其他	5311	3302	4365	4362
非流动负债	315	835	575	705
长期借款	24	24	24	24
其他	291	811	551	681
负债合计	16981	14190	15386	15811
股本	2586	2937	2937	2937
资本公积	1926	2451	2451	2451
未分配利润	-1097	-843	-504	60
少数股东权益	2228	2189	2139	2053
股东权益合计	6211	7346	7712	8290
负债及权益合计	23193	21536	23098	24101

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	501	281	377	627
折旧和摊销	519	542	544	544
资产减值准备	-348	26	91	82
无形资产摊销	56	76	72	68
公允价值变动损失	-80	27	33	39
财务费用	264	408	336	345
投资损失	-435	-110	-61	-138
少数股东损益	-61	-40	-50	-86
营运资金的变动	-578	58	767	858
经营活动产生现金流量	1031	1196	504	546
投资活动产生现金流量	-106	297	-133	-20
融资活动产生现金流量	1566	-965	-480	-273
现金净变动	2491	527	-110	253
现金的期初余额	4474	6697	7224	7114
现金的期末余额	6966	7224	7114	7368

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	38414	38987	43750	48317
营业成本	32375	32827	36793	40490
营业税金及附加	43	42	48	52
销售费用	3632	3696	4142	4577
管理费用	1807	1871	2091	2314
财务费用	264	408	336	345
资产减值损失	153	145	147	147
公允价值变动	-80	27	33	39
投资收益	435	110	61	138
营业利润	496	136	284	569
营业外收入	268	298	288	291
营业外支出	105	103	103	103
利润总额	659	331	469	757
所得税	219	89	141	216
净利润	441	242	328	541
少数股东损益	-61	-40	-50	-86
归属母公司净利	501	281	377	627
EPS (元)	0.17	0.10	0.13	0.21

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	-1.7%	1.5%	12.2%	10.4%
营业利润增长率	157.6%	-72.6%	109.3%	100.4%
净利润增长率	26.6%	-43.8%	34.1%	66.2%
盈利能力(%)				
毛利率	15.7%	15.8%	15.9%	16.2%
净利率	1.3%	0.7%	0.9%	1.3%
ROE	12.6%	5.5%	6.8%	10.1%

偿债能力(%)

资产负债率	73.2%	65.9%	66.6%	65.6%
流动比率	1.10	1.30	1.30	1.37
速动比率	0.80	0.93	0.92	0.96

营运能力(次)

资产周转率	175.2%	174.3%	196.0%	204.7%
应收帐款周转率	1014.7	1065.8	1101.7	1101.0

每股资料(元)

每股收益	0.17	0.10	0.13	0.21
每股经营现金	0.17	0.41	0.17	0.19
每股净资产	1.36	1.76	1.90	2.12

估值比率(倍)

PE	23.6	42.0	31.3	18.8
PB	3.0	2.3	2.1	1.9

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。