

TCL 集团 (000100.sz) 年报点评

非经常性收益具有经常性

惠毓伦 分析师

电话: 010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260200010112

10 年财报概况。公司 10 年实现营业收入 518.70 亿元, 同比增长 17.1%; 归属上市公司股东净利润 4.36 亿, 同比下降 7.98%。

非经常性补贴将具有经常性。10 年集团借助 11.45 亿的营业外收入成功实现盈利。11.45 亿中政府补贴占 90% 以上。集团产业规模 500 多亿, 员工总数超过 5 万, 每年纳税数亿, 集团已初步形成相当的国际影响力, 同时积极投入国家战略性新兴产业。我们预计未来在发展过程中, 集团将不断得到政府的实质性支持, “非经常性收入” 将可能成为一种常态。

华星光电的 8.5 代线项目进展快速。预计 11 年 9 月 8.5 代线项目开始试产, 爬坡期 3~6 个月, 集团高层对良品率拥有较强的信心。纵观全球竞争激烈的黑电产业, 三星与 LG 突围成功, 一条重要的经验就是打造了完整的产业链体系。TCL 8.5 代线的建成, 对于集团掌握竞争的主动权, 具有重大意义。

多媒体业务已走出低谷。针对前期存在的问题, 多媒体进行了诸多改革, 效果已开始呈现: 10 年 4 季度实现扭亏, 11 年 1 月的经营数据良好。预计全年多媒体增速为 20~22%, 超过行业平均。

集团 10 年最大的经营亮点在通讯业务, 而 10 年通讯业务的成功有望在 11 年延续。10 年集团通讯产业实现销售收入 75.75 亿, 同比增长 97.73%。11 年, 公司预计推出 13 款高端产品, 同时发力入门级智能手机市场, 进一步扩充研发队伍, 预计将保持该项业务的较高增速。

创投业务开始发力。创动 TCL (51% 股权) 所投资的项目中已有公司上市。通源石油股权退出后预计将获利 7 千万。创投将有望成集团重要的业务板块。

集团 10 年分配预案: 每 10 股转赠 10 股。我们认为这一分配方案表明了集团对未来发展的坚定信心。

盈利预测与估值。10 年集团 EPS 0.12 元, 预计集团 11、12 年 EPS 分别为 0.16 元、0.20 元 (不考虑摊薄)。给予 11 年 30 倍市盈率, 目标价 4.81 元。

风险提示。黑电市场存在竞争进一步加剧的风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	44,287.22	51,833.57	59,804.95	72,484.22	84,916.00
增长率 (%)	15.29%	17.04%	15.30%	21.20%	17.15%
EBITDA(百万元)	1,498.94	1,481.03	557.16	1,978.62	3,533.99
净利润(百万元)	470.07	432.54	558.24	702.37	891.04
增长率 (%)	-6.19%	-7.98%	29.06%	25.82%	26.86%
每股收益 (元)	0.1602	0.1243	0.1604	0.2018	0.2561
市盈率	32	33	27	21	17
市净率	2.85	1.41	1.59	1.52	1.44
EV/EBITDA	10.55	10.03	25.19	9.76	4.61

数据来源: TCL 集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

持有

当前价格(元)	4.38
目标价格(元)	4.81
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	9.50%	19.35%	-22.89%
沪深 300	5.66%	0.09%	-2.56%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

4,238.11/2,801.48

主要股东:

惠州市投资控股有限公司

主要股东持股比例

9.80%

财务比率

ROE	4.21%
ROA	1.92%
资产负债率	66.17%
每股净资产(元)	2.42

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

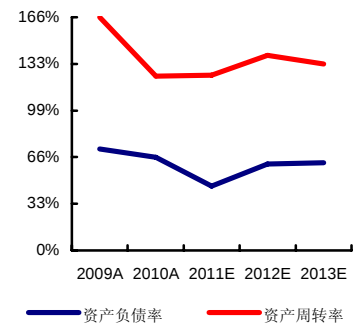
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	24,602	44,526	31,844	44,055	49,693
货币资金	9,642	25,946	14,133	23,358	26,360
应收及预付	8,274	10,337	9,789	11,759	13,570
存货	6,636	7,689	7,437	8,438	9,252
其他流动资产	50	554	485	500	510
非流动资产	5,633	8,952	10,667	17,893	16,510
长期股权投资	867	1,237	1,487	1,697	1,947
固定资产	3,069	2,881	2,453	11,231	9,445
在建工程	437	2,040	4,040	2,240	2,364
无形资产	939	1,562	1,901	1,888	1,869
其他长期资产	321	1,233	785	835	885
资产总计	30,234	53,478	42,510	61,948	66,203
流动负债	19,419	30,517	15,487	19,644	22,909
短期借款	5,014	13,458	0	0	0
应付及预收	13,159	13,789	15,487	19,644	22,909
其他流动负债	1,247	3,270	0	0	0
非流动负债	2,387	4,869	3,905	18,405	18,405
长期借款	2,074	1,929	1,929	16,429	16,429
应付债券	0	1,976	1,976	1,976	1,976
其他非流动负债	312	964	0	0	0
负债合计	21,806	35,386	19,392	38,049	41,314
股本	2,937	4,238	5,539	5,539	5,539
资本公积	2,451	5,694	8,825	8,825	8,825
留存收益	-107	325	884	1,586	2,477
归属母公司股东权益	5,293	10,274	15,248	15,951	16,842
少数股东权益	3,136	7,818	7,870	7,948	8,047
负债和股东权益	30,234	53,478	42,510	61,948	66,203

利润表

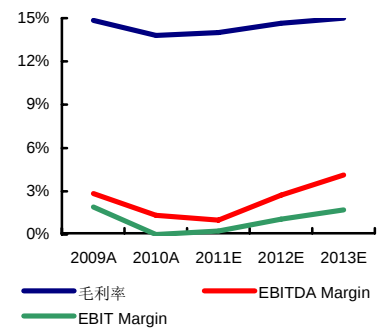
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	44295	51870	59805	72484	84916
营业成本	37552	44536	51216	61599	71851
营业税金及附加	49	121	66	80	93
销售费用	3890	5101	5801	6922	7897
管理费用	1977	2161	2631	3153	3651
财务费用	121	33	115	564	1009
资产减值损失	168	249	0	0	0
公允价值变动收益	-103	-51	125	65	60
投资净收益	155	225	90	90	90
营业利润	591	-158	192	322	564
营业外收入	450	1145	650	747	792
营业外支出	66	215	0	0	0
利润总额	975	773	842	1069	1356
所得税	271	300	231	289	366
净利润	704	472	610	780	990
少数股东损益	233	40	52	78	99
归属母公司净利润	470	433	558	702	891
EBITDA	1254	658	557	1979	3534
EPS (元)	0.16	0.10	0.10	0.13	0.16

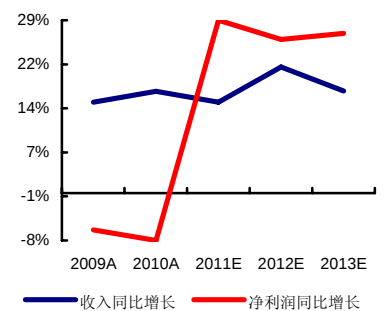
资产负债率趋势



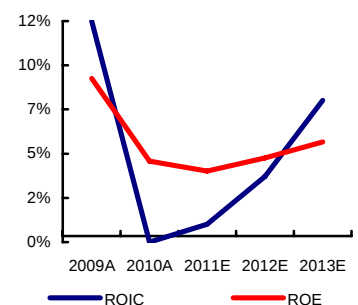
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

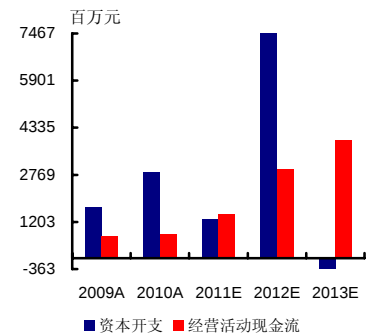
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	738	796	1,400	2,876	3,808
净利润	704	472	610	780	990
折旧摊销	426	707	466	1,248	2,111
营运资金变动	-707	-661	1,040	1,186	640
其它	316	276	-716	-339	66
投资活动现金流	-1,569	-3,872	-1,449	-7,587	203
资本支出	-1,698	-2,863	-1,288	-7,467	363
投资变动	59	-1,009	-286	-185	-220
其他	70	0	125	65	60
筹资活动现金流	3,148	13,328	-11,765	13,936	-1,009
银行借款	15,244	13,278	-13,458	14,500	0
债券融资	-13,183	-8,400	-2,608	0	0
股权融资	1,550	9,042	4,432	0	0
其他	-463	-592	-132	-564	-1,009
现金净增加额	2,317	10,251	-11,814	9,226	3,002
期初现金余额	6,697	9,642	25,946	14,133	23,358
期末现金余额	9,014	19,893	14,133	23,358	26,360

主要财务比率

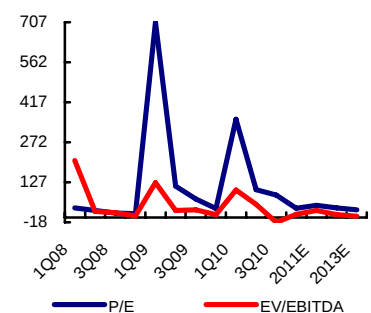
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	15.3%	17.1%	15.3%	21.2%	17.2%
营业利润	19.0%	-126.7%	221.6%	67.9%	75.4%
归属于母公司净利润	-6.2%	-8.0%	29.1%	25.8%	26.9%
获利能力					
毛利率	15.2%	14.1%	14.4%	15.0%	15.4%
净利率	1.6%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%
ROE	8.9%	4.2%	3.7%	4.4%	5.3%
ROIC	12.1%	-0.4%	0.7%	3.3%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	72.1%	66.2%	45.6%	61.4%	62.4%
净负债比率	-28.3%	-40.5%	-46.3%	-22.8%	-34.0%
流动比率	1.27	1.46	2.06	2.24	2.17
速动比率	0.89	1.19	1.53	1.77	1.72
营运能力					
总资产周转率	1.66	1.24	1.25	1.39	1.33
应收账款周转率	9.89	9.19	10.28	10.28	10.28
存货周转率	6.71	6.22	6.89	7.30	7.77
每股指标 (元)					
每股收益	0.16	0.10	0.10	0.13	0.16
每股经营现金流	0.25	0.19	0.25	0.52	0.69
每股净资产	1.80	2.42	2.75	2.88	3.04
估值比率					
P/E	32.1	33.6	43.5	34.5	27.2
P/B	2.8	1.4	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.1	11.6	25.2	9.8	4.6

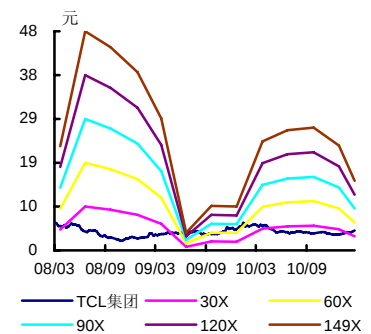
资本支出与经营活动现金流



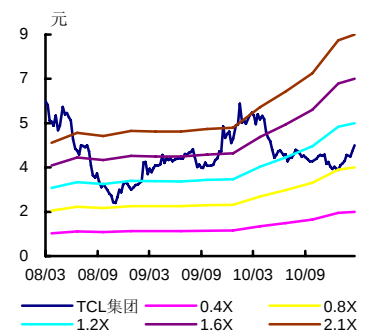
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发家电行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，26 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

袁浩然，研究助理，复旦大学金融学硕士，CPA，3 年会计师事务所审计工作经验，3 年家电行业工作经验，4 年证券从业经历。2008 年、2010 年获得新财富评选最佳分析师第 5 名，2011 年进入广发证券发展研究中心。

王俊爽，研究助理，南京大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wjs2@gf.com.cn, 020-87555888-615。

相关研究报告

TCL 集团(000100.sz)_公告点评	王俊爽	2011-01-31
TCL 集团(000100.sz)_公司调研简报	王俊爽	2010-11-03

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。