

2010-04-14

家用电器

关注子公司可分拆上市可能带来的交易性机会

分析师: 赵磊 (执业证书编号: S0930209110229)

联系人: 何伟

021-22169108

hewei@ebscn.com

◇ 事件: 上市公司可分拆子公司上市

◆新闻: 证监会表态上市公司可分拆子公司上市

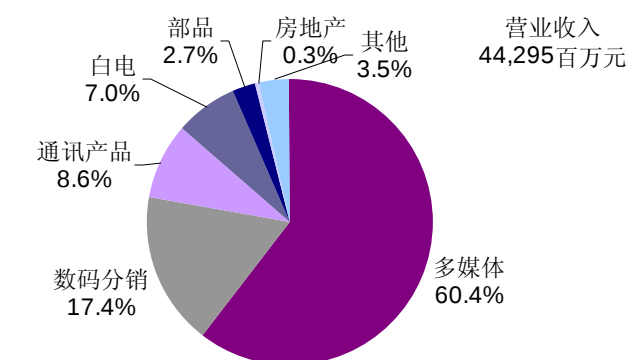
2010年4月13日, 创业板发行监管业务情况沟通会传出消息, 目前证监会已允许境内上市公司分拆子公司到创业板上市, 但需满足6个条件: 上市公司公开募集资金未投向发行人业务; 上市公司最近三年盈利, 业务经营正常; 上市公司与发行人不存在同业竞争且出具未来不竞争承诺, 上市公司及发行人的股东或实际控制人与发行人之间不存在严重关联交易; 发行人净利润占上市公司净利润不超过50%; 发行人净资产占上市公司净资产不超过30%; 上市公司及下属企业董、监、高及亲属持有发行人发行前股份不超过10%。

我们的点评: 总体而言, 家电企业分拆上市资源并不多, 但个别公司有丰富的业务资源, 未来存在市场运作的空间和前景。

◆子公司可分拆上市, TCL 和四川长虹资源最丰富

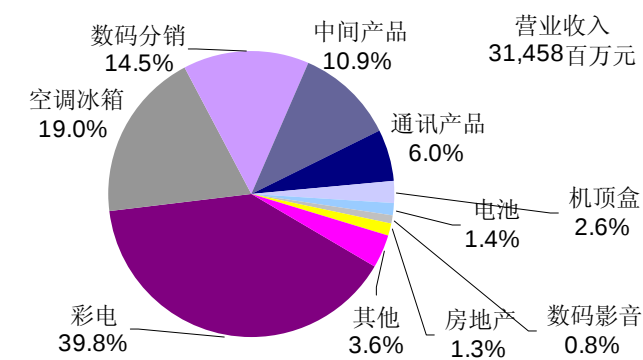
家电企业中, 四川长虹和 TCL 的多元化经营范围最广泛, 因此具有丰富的可分拆上市的子公司, 康佳也具有部分资源。

图表 1: TCL 集团 2009 年业务构成



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图表 2: 四川长虹 2009 年业务构成



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

总体而言, 家电企业所拥有规模较大的业务所属行业缺乏吸引力, 如数码分销、通讯产品, 而前景具有吸引力的行业业务规模不大, 但还是存在上市操作空间, 如 TCL 的在线教育, 四川长虹的机顶盒业务, 深康佳的大屏幕显示业务。

◆TCL 集团

TCL 主营多媒体业务和通讯业务已经分别在香港上市, 对应上市公司为 HK.1070TCL 多媒体和 HK.2618TCL 通讯。除此之外, 公司还具有数码分销业务, 白电业务以及在线教育业务等。公司白电业务表现一般, 数码分销主要是作为苹果公司代理销售。公司合营公司下属子公司奥鹏教育是中国最大的远程教育机构, 目前学员规模 30 万人, 年营业收入在 2 亿元以上。此外, 公司目前已经进入互联网内容平台领域, 同具有牌照的杭州华数以及 CNTV 成为合作伙伴, 并有意挖掘其在线教育资源在互联网电视上的应用。公司在线教育业务未来创业板上市也未曾可知。

图表 3: TCL 子公司介绍

子公司	业务	股权	2009 年 营业收入 百万元	2009 年 净利润 百万元	简介
TCL 多媒体科技控股有限公司	多媒体	54.99%	26,738	349	HK.1070TCL 多媒体
TCL 通讯科技控股有限公司	通讯产品	46.41%	3,831	20	HK.2618TCL 通讯
TCL 空调器(中山)有限公司	白电	96.59%	1,369	37	
翰林汇信息产业股份有限公司	数码分销	80%	7,724	232	
电大在线远程教育技术有限公司	在线教育	50%	2 亿元以上	N.A	合营公司

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

◆四川长虹

目前, 四川长虹下属上市公司包括 SZ.00052 美菱电器和 SZ.000404 华意压缩。除彩电、冰箱以及压缩机业务外, 四川长虹还具有机顶盒、数码分销、通讯产品、房地产、电池等业务。公司房地产业务目前立足于开发公司内部存量地产, 2009 年销售规模 4 亿元, 2010 年预计能增长至 10 亿元, 公司自有地产还可供未来 4-5 年的持续开发。公司下属长虹网络是国内最大机顶盒生产企业。类比即将在创业板上市的 SZ.300079 数码视讯, 该公司主营 CA 智能卡与机顶盒属同一产业, 2009 年营业收入仅 2.85 亿元。因此, 公司机顶盒业务单独上市存在可操作性。

图表 4: 四川长虹子公司介绍

子公司	业务	股权	2009 年 营业收入 百万元	2009 年 净利润 百万元	简介
合肥美菱股份有限公司	冰箱	22.16%	6,324	301	SZ.000521 美菱电器
华意压缩机股份有限公司	压缩机	29.92%	3,256	171	SZ.000404 华意压缩
绵阳国虹通讯数码集团有限责任公司	通讯产品	45%	1,889	N.A	
四川长虹网络科技有限责任公司	机顶盒	99.63%	805	N.A	国内最大机顶盒企业
四川长虹置业限公司	房地产	77.14%	398	N.A	
四川长虹新能源有限公司 & 四川长虹电源有限责任公司	电池	98% 100%	444	N.A	
四川长虹佳华信息产品有限责任公司	数码分销	99.33%	4,574	N.A	
四川长虹电子系统有限公司	大屏幕显示	100%	N.A	N.A	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

◆ 深康佳 A

公司除彩电业务和通讯产品业务外还具有 LED 大屏幕显示业务。公司 LED 大屏幕显示业务规模已经上亿元，类比即将在创业板上市的 SZ.300076 GQY，该公司从事大屏幕拼接显示系统生产，2009 年营业收入仅 2 亿元。因此，公司 LED 大屏幕显示业务单独上市存在可操作性。

图表 5：深康佳子公司介绍

子公司	业务	股权	2008 年 营业收入 百万元	2008 年 净利润 百万元	简介
深圳康佳通信科技有限公司	通讯产品	75%	1,304	34	LED 大屏幕显示
深圳市康佳视讯系统工程有限公司	大屏幕显示	60%	N.A	N.A	

资料来源：公司公告，光大证券研究所

◆ 其他

其他如美的电器的压缩机业务，澳柯玛的电动车业务理论上未来也存在分拆的可能性。但美的电器压缩机业务同其主业关联密切，澳柯玛电动车业务 2007 年亏损，因此未来操作上市的可能性大为降低。

分析师介绍

赵磊，中央财经大学管理专业毕业，2007 年进入证券行业，任职于天相投顾，从事电子行业研究，曾成功推荐过综艺股份（600770）、三安光电（600703）、上海贝岭（600171）等股票。2009 年进入光大证券，任电子元器件行业分析师。

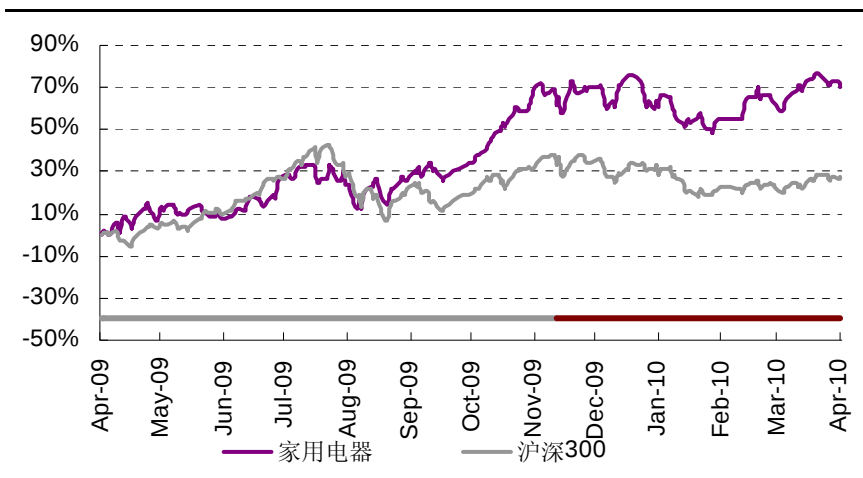
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

家用电器

分析师：赵磊



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-11-24	买入
2010-01-31	增持
2010-02-28	增持
2010-03-31	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。