



东兴证券
DONGXING SECURITIES

从家电制造商向“运营商”转型

——TCL 集团（000100）调研快报

2014 年 02 月 27 日

推荐/维持

TCL 集团

调研快报

事件:

近期我们参加了公司 2013 年业绩说明会，与管理层交流了公司的经营情况。

1: 华星光电仍是公司的主要利润来源

14 年面板行业总体供求平衡，14 年面板价格预计有 10% 以内的降幅。对于公司来讲，华星光电的经营还有提升空间。14 年原材料 BOM 成本、损耗继续减少，良率、产能继续提升，月产能从 13K 上上至 14K，提高生产效率，提高产品创新力度。

2: 多媒体业务 13 年亏损，14 年目标扭亏为盈

13 年多媒体业务亏损的原因包括：年初对市场需求判断失误，“节能产品惠民工程”政策退出后，公司在中国区的销量未达预期；多媒体库存原材料较多，在原材料价格下跌时库存跌价损失较大；由外部供货商提供的配件导致该产品线出现了批次性质量问题，额外增加售后服务成本。

14 年多媒体业务通过上新品、调整产品结构来提升毛利率和均价，同时公司将发布智能游戏电视和游戏主机。

3: 通讯业务在 14 年重心在 4G

13 年成功扭亏为盈。2014 年全年营业额目标为同比增长 35%，LTE 智能手机及平板计算机将为 2014 年的主要增长点。随着手机市场逐步转向新一代 4G 设备，2014 年公司百分之六十的产品均支持 LTE。

4: 14 年推动双“+”战略落地执行

推动公司双“+”战略落地执行，即在多媒体业务和通信业务上执行“产品+用户”、“智能+互联网”的商业模式。希望未来 5 年能有 1 亿的云用户。多媒体业务的转型多点开花，视频、游戏、应用为三大利器：视频方面涉及 IMAX、互联网视频、全球播；游戏以智能游戏电视和游戏机的方式推进，注重和第三方游戏厂商的合作；应用涉及教育、金融支付等。通讯业务的转型重点是构建通讯云、运营 APP 商店。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

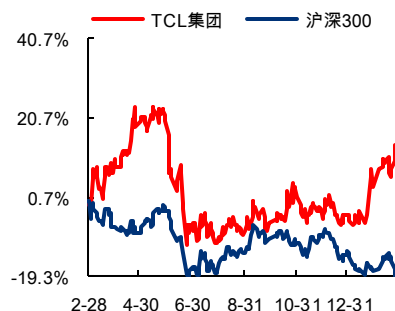
执业证书编号:

S1480512070005

交易数据

52 周股价区间 (元)	2.75-2.39
总市值 (亿元)	234.62
流通市值 (亿元)	223.67
总股本/流通 A 股 (万股)	853150/813354
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.13

52 周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

- 1、《TCL 集团（000100）：面板业务盈利大幅提升，多媒体业务盈利下滑》2013-08-20
- 2、《TCL（000100）年报点评：彩电业务领先行业，面板业务持续向好》2013-03-05
- 3、《TCL（000100）调研快报：华星光电持续向好，改善公司盈利情况》2012-11-14

结论:

公司深刻地认识到了转型的必要性, 加速向“运营商”转型, 以用户为中心, 通过服务来打造有效的盈利模式。预计公司 2014 年、2015 年 eps 为 0.31 元、0.37 元, 对应 PE 为 8.9 倍、7.5 倍, 维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	51179	47929	75458	85580	97802	营业收入	69629	85504	95040	106312	119882
货币资金	17798	12318	33264	37209	41959	营业成本	58108	70359	77134	85807	96675
应收账款	7854	10267	10155	11359	12809	营业税金及附加	409	467	570	638	719
其他应收	3522	3162	3515	3932	4434	营业费用	6583	8081	8981	10046	11329
预付款项	602	554	940	1369	1852	管理费用	3839	4997	5512	6166	6953
存货	11956	12183	12680	14105	15892	财务费用	351	178	274	301	282
其他流动	1520	3250	4489	5955	7719	资产减值损失	341.65	475.19	300.00	350.00	350.00
非流动资产	28566	30152	21094	18378	15662	公允价值变动	-33.38	36.34	0.00	0.00	0.00
长期股权	1953	3185	0	0	0	投资净收益	294.32	326.24	400.00	400.00	400.00
固定资产	21335.52	20361.13	18755.22	16226.61	13698.00	营业利润	243	1275	2668	3404	3974
无形资产	1799	1873	1686	1499	1311	营业外收入	1443.12	2477.04	1600.00	1600.00	1600.00
其他非流	84	645	0	0	0	营业外支出	46.18	123.76	100.00	100.00	100.00
资产总计	79745	78081	96552	103958	113464	利润总额	1640	3628	4168	4904	5474
流动负债	45246	37150	57746	63077	70303	所得税	367	744	834	981	1095
短期借款	10155	5959	34268	36159	39209	净利润	1273	2885	3334	3923	4379
应付账款	12694	11024	13736	15281	17216	少数股东损益	477	776	700	800	800
预收款项	1736	1379	2330	3393	4592	归属母公司净	796	2109	2634	3123	3579
一年内到	576	1339	0	0	0	EBITDA	2859	4833	5658	6420	6971
非流动负	14266	20972	16498	16836	17243	BPS (元)	0.09	0.25	0.31	0.37	0.42
长期借款	8258	10028	10028	10028	10028	主要财务比率					
应付债券	4456	4599	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	59512	58123	74244	79913	87546	成长能力					
少数股东	8487	5790	6490	7290	8090	营业收入增长	14.46%	22.80%	11.15%	11.86%	12.76%
实收资本	8476	8531	8531	8531	8531	营业利润增长	-80.07%	424.34%	109.20%	27.59%	16.75%
资本公积	1552	2075	2075	2075	2075	归属于母公司	24.90%	18.55%	24.90%	18.55%	14.60%
未分配利	1055	2744	2480	2168	1810	获利能力					
归属母公	11746	14168	14895	15832	16905	毛利率(%)	16.55%	17.71%	18.84%	19.29%	19.36%
负债和所	79745	78081	95629	103035	112541	净利率(%)	1.83%	3.37%	3.51%	3.69%	3.65%
现金流量	单位: 百万元					总资产净利润	1.00%	2.70%	2.73%	3.00%	3.15%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	6.78%	14.89%	17.69%	19.73%	21.17%
经营活动	3916	5182	-5207	4152	4030	偿债能力					
净利润	1273	2885	3334	3923	4379	资产负债率(%)	75%	74%	78%	78%	78%
折旧摊销	2264.30	3380.33	0.00	2715.94	2715.94	流动比率	1.13	1.29	1.31	1.36	1.39
财务费用	351	178	274	301	282	速动比率	0.87	0.96	1.09	1.13	1.17
应收账款	0	0	112	-1204	-1450	营运能力					
预收帐款	0	0	950	1063	1199	总资产周转率	0.91	1.08	1.09	1.07	1.11
投资活动	-6512	-4512	6177	50	50	应收账款周转	10	9	9	10	10
公允价值	-33	36	0	0	0	应付账款周转	6.35	7.21	7.68	7.33	7.38
长期股权	0	0	4474	0	0	每股指标(元)					
投资收益	294	326	400	400	400	每股收益(最新)	0.09	0.25	0.31	0.37	0.42
筹资活动	151	-1049	19976	-257	669	每股净现金流	-0.29	-0.04	2.46	0.46	0.56
应付债券	0	0	-4599	0	0	每股净资产(最	1.39	1.66	1.75	1.86	1.98
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增	0	55	0	0	0	P/E	29.29	11.07	8.91	7.51	6.56
资本公积	70	523	0	0	0	P/B	1.98	1.66	1.58	1.48	1.39
现金净增	-2446	-380	20946	3945	4749	EV/EBITDA	10.13	6.84	6.10	5.05	4.41

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

李常

清华大学工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事家用电器行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。