

证券研究报告—动态报告/公司快评

家用电器

视听器材

TCL 集团 (000100)

重大事项点评

推荐

(维持评级)

2014 年 04 月 10 日

2014 年春季新品发布会纪要

证券分析师: 王念春

0755-82130407

wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027

联系人: 曾婵

0755-82130646

zengchan@guosen.com.cn

事项:

4月9日, TCL集团召开2014年春季智能互联网新品和服务平台, 包括专业游戏平台、游戏主机、高清视频通讯系统、最新4G手机、么么哒智能手机及智能接入设备, 还有针对家庭用户的智能健康空调和智能空气净化器。

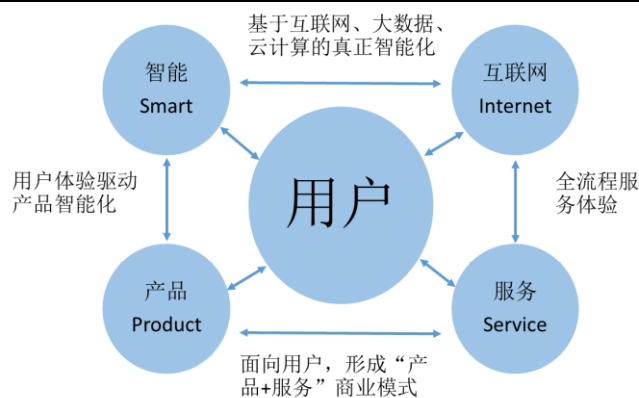
内容:

一、“双+”战略

1、转型战略

核心是 TCL 集团将从经营产品为中心转向以经营用户为中心, 实施“智能+互联网”与“产品+服务”战略双轮驱动, 其中“智能+互联网”是以互联网思维规划极致体验的智能产品和服务; 同时以“产品+服务”重构互联网时代创新商业模式。

图 1: “双+”战略转型示意图



资料来源: 公司调研、国信证券经济研究所整理

2、战略内涵

- ✓ 经营产品为中心转向同时经营好产品和用户
- ✓ 以互联网思维开发极致体验的智能产品和服务
- ✓ 以“产品+服务”重构互联网时代商业模式

- ✓ 建立“双+”战略转型要求的业务流程和组织体系

3、战略目标

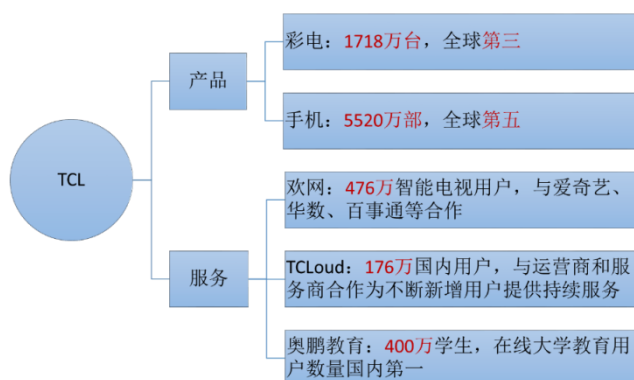
- ✓ 成为全球智能终端产品主流厂商，其中智能电视和智能手机销量达到全球前 3
- ✓ 通过“产品+服务”，发展有 ARPU 值贡献的 1 亿家庭用户+1 亿移动用户
- ✓ 通过各种服务能力的建设，实现来自产品和服务的收益贡献各占 50%
- ✓ 构建新的核心能力，公司价值增长超越销售收入增长，实现市值超千亿元

4、战略基础

拥有良好的产品、服务布局和用户基础。

- ✓ 拥有欢网平台，积累了 476 万智能电视用户，另外还与爱奇艺、华数、百事通等合作增加用户；
- ✓ TCloud 是移动智能终端的服务平台，现有 176 万国内用户，未来将与国内外运营商和服务商合作为不断新增用户提供持续服务，14 年一季度公司智能手机销量增长超过 200%；
- ✓ 奥鹏教育已有将近 400 万学生，在线大学教育用户数量为国内国内第一。

图 2：公司“双+”战略转型的基础



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

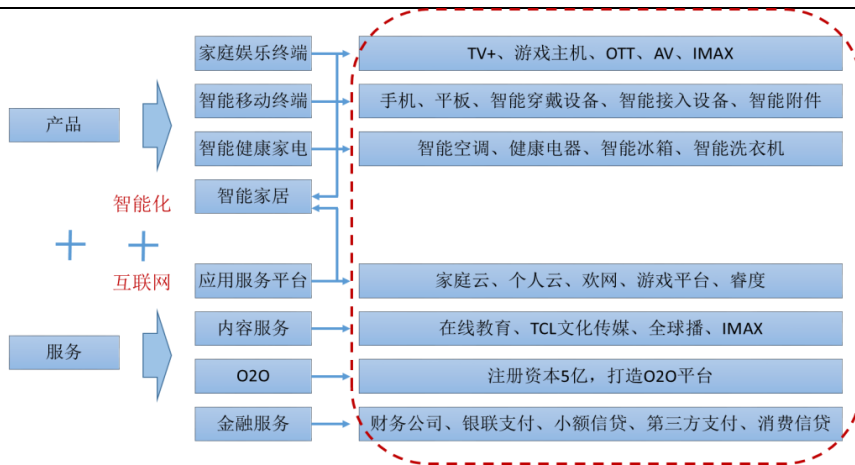
5、“双+”战略全景图

公司在行业内首发专业游戏平台、前期与爱奇艺合作打造视频平台，未来还将发布教育平台、生活平台，提供全方位的娱乐解决方案。

公司拥有三个主导产业：多媒体电视（家庭智能终端）、通讯（移动智能终端）、白电，前两者为转型的先锋。

- ✓ 多媒体：推出 TV+2 代，合作方除了爱奇艺外还会与其他视频服务商合作；推出游戏电视和主机；
- ✓ 通讯：推出“么么哒”手机受市场欢迎，采用的屏幕触屏无线传输技术为全球首创（两个手机一碰就可传送任何文件）；
- ✓ 白电：将运用更多的智能、健康。

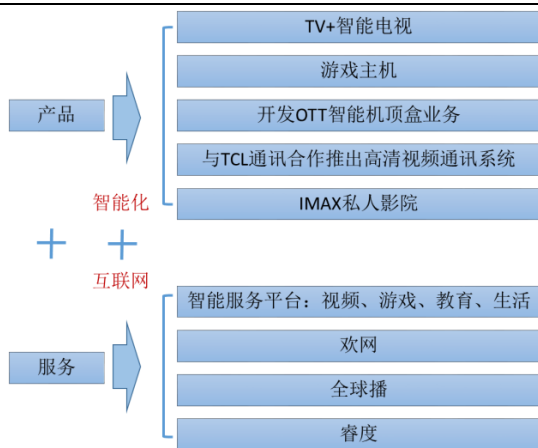
图 3: “双+” 战略全景图



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

6、TCL 多媒体战略规划

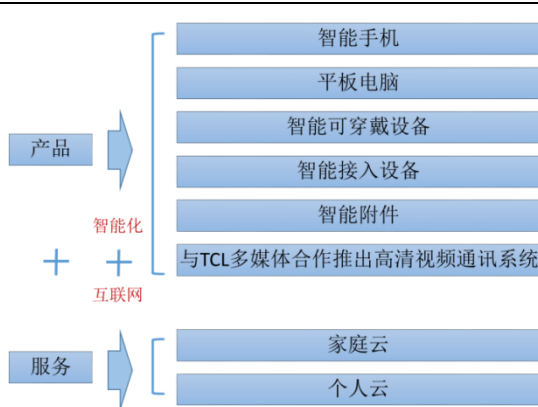
图 4: TCL 多媒体战略规划



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

7、TCL 通讯战略规划

图 5: TCL 通讯战略规划



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

二、启动三个新项目

1、正式启动初期投入 5 亿元建设的 O2O 平台项目

- ✓ 1 个中心：以用户为中心，建立 TCL 的用户系统，发展用户定制能力
- ✓ 2 个转型：从经营产品转向经营“产品+用户”，从卖产品转向卖“产品+服务”
- ✓ 3 个界面：优化交付界面、交易界面、交互界面
- ✓ 4 网联动：虚拟网、实体网、物流网、服务网
- ✓ 5 个能力提升：大数据能力、新媒体能力、欢网销售能力、实体店综合能力、优化供应链能力
- ✓ 6 个里程碑：4 月 9 日平台启动为第一项，目标是 15 年 OTO 收入 100 亿。以下为具体时间表：

表 1：公司 OTO 平台项目计划时间表

时间	计划
14 年 4 月 9 日	OTO 平台启动
14 年 9 月 1 日	零售 IT 系统上线
14 年 10 月 1 日	实现送装调一体化
14 年 12 月 31 日	物流售后整合完成
15 年 6 月 30 日	用户 1000 万
15 年 12 月 31 日	销售收入 100 亿元

资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

2、TCL 文化传媒公司的成立

TCL 多媒体方面宣布与“21 世纪福克斯公司”合作，开展《X 战警：逆转未来》在中国、美国、澳大利亚等全球八个国家的全球巡回首映礼，借力好莱坞将娱乐进行到底。

3、“铁粉”平台的成立

铁粉是面向其 O2O 体系的用户，进行互动式沟通，为用户提供全流程体验服务。用户也可以借助该平台，参与 TCL 的产品设计、研发、测试、评价全流程。未来 5 年的目标是 2 亿用户。

图 6：TCL 铁粉平台



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

三、TCL 家庭云蓝图

将家庭的移动智能终端、家庭娱乐终端和智能健康家电接入云端，实现的主要功能有：

- ✓ 远程视频监控场景安全
- ✓ 云端资料共享：可共享电视、手机、PAD里的照片、视频和各种资料
- ✓ 云商店
- ✓ 个人云账户：账号跨屏幕之间通用
- ✓ 远程操控

图 7: TCL 家庭云蓝图



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

四、新品介绍

1、游戏电视、游戏主机、全球首个基于电视的专业游戏平台

(1) 主要特点

互联网、局域网支持多设备跨屏（电视、手机、PAD）对战。（详情可见我们4月9日发布的报告《TCL集团-000100-游戏快速适配、多屏融合突破超越同类公司》）

与行业内其他公司对比，在游戏方面，公司通过“一键云适配”的方式，可快速自动适配所有安卓游戏。其他企业需要对每个游戏分别进行适配调整，花费的时间和成本较高。通过引入游戏大厅的方式，无法保证内容的丰富性，同时不同的游戏大厅将采用不同的手柄操作不易统一。公司与ATET在该技术上有5年的独家协议。在内容视频方面，海信“1+1+n”战略将内容聚合，公司是与其一个合作伙伴（爱奇艺）做深度定制，其他的视频网站如搜狐、土豆等APK也都在公司平台上。

(2) 合作伙伴

中国联通、ATET、GAMELOFT、京东。

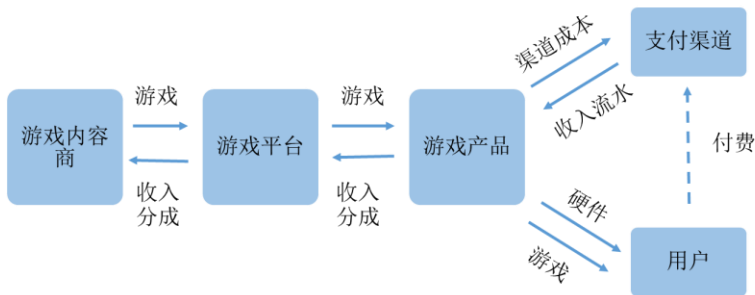
GAMELOFT承诺，将在TCL电视平台上全球首发4款游戏，每月至少增加1款新游戏。

(3) 运营模式

游戏主机零售价699元，京东首发，前1000名购买者还可获100元返券。

服务分成主要通过下载付费、道具购买付费、购买点卡等方式。

图 8: TCL 游戏平台运营模式



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

(4) 游戏内容合作方

公司几乎与国内所有游戏公司均有合作。4月9日，掌趣科技《黑暗光年》游戏在 TCL 游戏平台首发。6月公司将独家发行 10 款棋牌游戏，9月独家发行 10 款教育游戏。

图 9: 掌趣科技《黑暗光年》游戏在 TCL 游戏平台首发



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

图 10: TCL 游戏平台上线游戏



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

图 11: TCL 游戏平台合作伙伴



资料来源: 公司调研、国信证券经济研究所整理

2、T3 空气净化器

具有良好的性价比，同时支持远程操控。公司认为，未来智能家电的模式为：服务在前，产品在后。

表 2: 公司 T3 空气净化器与传统空气净化器的价格对比

	传统空气净化器	T3 空气净化器
售价	约 2000 元	0 元
第一年更换滤网和服务费	720 元	720 元
第二年更换滤网和服务费	720 元	720 元
合计	3440 元	1440 元

资料来源: 公司调研、国信证券经济研究所整理

3、多款智能手机

- ✓ “么么哒” 智能手机采用的屏幕触屏无线传输技术为全球首创（两个手机一碰就可传送任何文件）
- ✓ S838M 全球最薄 4G 手机: 7.45 毫米超薄，极速 4 天线技术

图 12: “么么哒” 智能手机



资料来源: 公司调研、国信证券经济研究所整理

4、其他新品:

- ✓ 4G 平板电脑: 14 年目标 500 万台
- ✓ 4G 数据卡: 4G 智能连接终端设备
- ✓ 家庭无线网关: 下载速度 150Mbps, 超快 WIFI 速度, 支持 20 个无线用户接入使用, APP 远程管理, 私有存储。
- ✓ 游戏手柄: 一键适配, 支持所有 Andriod 游戏安装

五、我们的观点

公司的战略转型方向正确，积极的人员及各项资源投入实施有效，新的产品结合服务的商业模式显现预计很快会呈现端倪，我们期待较好的成效显现。预计 14/15/16 年 EPS0.28/0.31/0.41 元，维持“推荐”评级。

我们建议应同时考虑 TCL 多媒体（1070 HK）的投资机会，目前 TCL 多媒体只有 43 亿市值，游戏电视、游戏平台的突破最为直接利好于多媒体业务板块。在 2014 年 3 月底公司对游戏平台进行了公测，但市场并没有引起充分的重视，股价没有得到有效反映，是由于对公司在游戏适配、多屏融合、支付体系解决上的理解不充分。我们需要提示的是虽然公司的电视游戏平台因此获得了相当多的游戏来源，但我们需要观察是否能否有一些明星款的游戏将用户吸引到使用电视屏来玩一些特定的新游戏，公司计划每个月推送一款明星款游戏。

表 3: 2013 年公司各产业的收入、净利润及增速（亿元，%）

产业	2013 年收入	收入同比	2013 年净利润	利润同比	净利率
多媒体	315	7.20%	-0.92	亏损	-
华星	155	115%	22.62	617%	14.59%
通讯	153	56%	2.54	改善 4.23 亿	1.66%
翰林汇	124	-4%	2.22	-5%	1.79%
家电	93	22%	1.18	20%	1.27%
通力电子	36	23%	1.07	42%	2.97%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	12318	20000	20000	20000
应收款项	18928	24925	28664	32963
存货净额	12183	15490	17814	20336
其他流动资产	4315	3831	4405	5066
流动资产合计	47929	64431	71068	78551
固定资产	21284	23019	26553	29845
无形资产及其他	1873	1748	1624	1499
投资性房地产	2648	2648	2648	2648
长期股权投资	3185	3191	3197	3203
资产总计	78081	95038	105090	115746
短期借款及交易性金融负债	7298	12211	14231	15687
应付款项	16113	21514	24741	28244
其他流动负债	13739	18502	21277	24317
流动负债合计	37150	52227	60250	68249
长期借款及应付债券	14627	14627	14627	14627
其他长期负债	6346	6546	6746	6946
长期负债合计	20972	21172	21372	21572
负债合计	58123	73399	81622	89821
少数股东权益	5790	5790	5789	5787
股东权益	14168	15849	17679	20138
负债和股东权益总计	78081	95038	105090	115746

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.25	0.28	0.31	0.41
每股红利	0.17	0.08	0.09	0.12
每股净资产	1.66	1.86	2.07	2.36
ROIC	3%	5%	5%	7%
ROE	15%	15%	15%	17%
毛利率	18%	18%	18%	19%
EBIT Margin	2%	3%	3%	3%
EBITDA Margin	6%	4%	4%	5%
收入增长	23%	12%	15%	15%
净利润增长率	165%	14%	9%	34%
资产负债率	82%	83%	83%	83%
息率	6%	3%	3%	4%
P/E	11.1	9.8	9.0	6.7
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.3	25.6	24.0	19.4

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	85504	95765	110130	126649
营业成本	70359	78527	90306	103092
营业税金及附加	467	575	661	760
销售费用	8081	8715	10132	11652
管理费用	5262	5392	6072	6964
财务费用	178	1002	1078	1173
投资收益	326	310	350	350
资产减值及公允价值变动	(439)	(164)	(164)	(164)
其他收入	230	1	1	1
营业利润	1275	1701	2068	3195
营业外净收支	2353	1300	1200	1200
利润总额	3628	3001	3268	4395
所得税费用	744	600	654	879
少数股东损益	776	0	1	2
归属于母公司净利润	2109	2401	2614	3514

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	2109	2401	2614	3514
折旧摊销	3380	1226	1427	1669
公允价值变动损失	439	164	164	164
应付账款	(1346)	5401	3227	3503
财务费用	178	1002	1078	1173
营运资本变动	(3737)	2705	(434)	(740)
其他	1578	(5401)	(3227)	(3506)
经营活动现金流	2422	6496	3770	4604
资本开支	(1664)	(3000)	(5000)	(5000)
其它投资现金流	346	0	0	0
投资活动现金流	(2550)	(3006)	(5006)	(5006)
权益性融资	(145)	0	0	0
负债净变化	1770	0	0	0
支付股利、利息	(1480)	(720)	(784)	(1054)
其它融资现金流	(5788)	4913	2020	1456
融资活动现金流	(5352)	4192	1236	402
现金净变动	(5480)	7682	0	0
货币资金的期初余额	17798	12318	20000	20000
货币资金的期末余额	12318	20000	20000	20000
企业自由现金流	(959)	2976	(1640)	(726)
权益自由现金流	(4977)	8691	1242	1669

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告:

- 《TCL 集团-000100-重大事项点评: 游戏快速适配、多屏融合突破超越同类公司》 ——2014-04-09
- 《TCL 集团-000100-“双+”战略转型, 双轮驱动》 ——2014-02-27
- 《TCL 集团-000100-2013 年一季报点评: 新品销售将进一步助力业绩提升》 ——2013-04-25
- 《TCL 集团: 盈利扭转趋势显现》 ——2009-12-23
- 《TCL 集团: 政府强力支持下介入液晶面板行业》 ——2009-11-17

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

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