

# TCL2014 年业绩平稳增长

**TCL 集团**  
(000100.SZ)

## 投资要点：

- 2014 公司业绩虽然由于高基数的原因,无论是收入还是净利润增速都将明显下滑,但是业绩增速总体仍比较平稳。
- 2014 年有助于公司业绩增长的因素有:华星光电的产能利用率进一步提高,液晶面板价格企稳回升,产品结构进一步优化;多媒体业务受益于海外经济的复苏,出口有望增长,公司加快打造智能电视生态有利于拉动今年公司智能电视的销量;受益于产品的创新以及 4G 市场的爆发,公司通讯业务营收有望同比大增;由于今年出口市场的好转以及上游原材料价格下跌,家电业绩增长平稳。
- 集团大力推进“智能+互联网”、“产品+服务”战略的双轮驱动,加速公司各个业务板块的整合,有利于增强公司中长期增长动力。
- 今年公司 1000 亿的营业收入有望完成,而由于公司产品结构的改善以及费用的降低,净利率也有望出现平稳上升,净利润增速达到 23%,每股收益 0.31 元,给予增持评级。

分析师:陈伟

执业证书编号:S0050510120008

Tel: 010-59355914

Email: chenwei@chinans.com.cn

## 投资评级

本次评级: 增持  
跟踪评级: 首次  
目标价格: 3.4

## 市场数据

市价(元) 2.59  
上市的流通 A 股(亿股) 81.37  
总股本(亿股) 85.35  
52 周股价最高最低(元) 3.05-1.98  
上证指数/深证成指 2098.89/  
7451.04  
2013 年股息率 0%

## 52 周相对市场改变

13-4 13-6 13-8 13-10 13-12 14-2

## 公司财务数据及预测

项目	2011	2012	2013	2014
营业总收入(百万元)	60,834.14	69,628.67	85,504.35	100000
营业总收入同比增长	17.28	14.46	22.80	16.9
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1,013.17	796.09	2,109.07	2600.5
归属母公司股东的净利润同比增长率	134.24	-21.43	164.93	23
销售毛利率	15.86	16.33	17.54	18.1
净资产收益率(加权)	9.39	6.64	15.84	17.1
每股收益-基本(元)	0.12	0.09	0.25	0.31
P/E(倍)			10.2	8.3
P/B(倍)			1.6	1.23

数据来源:民族证券

## 相关研究

## 正文目录

华星光电产能释放.....	3
多媒体业务好转.....	4
通讯业务将是亮点.....	4
其他业务稳健增长.....	4
集团促业务转型.....	5

## 图表目录

图 1:液晶面板价格.....	3
表 1: 分板块收入情况.....	3

事件:

TCL 集团预计2014年一季归属于上市公司股东的净利润盈利70,000万元-74,000万元,比上年同期增长130%-143%。

公司2013年实现营收853亿元,同比增长23%,实现归属于上市公司股东净利润21.09 亿元,同比增长164.9%,2014年一季度受益于各主要产业产品销量同比均有提升,集团整体盈利同比继续保持了增长。

## 华星光电产能释放

华星光电方面,去年公司实现销售收入155.31 亿元,净利润22.62 亿元,今年以来经营状况良好,如公司保持了较高的产能稼动率和产品综合良率,一季度投入玻璃基板36.8万片,同比增长19.5%,比去年四季度同比增加了6.8个百分点,实现了满产满销;销售液晶面板和模组574.28万片,同比增长16.45%。但由于今年一季度液晶面板价格较去年同期下滑超过20%,因此,今年一季度公司经营盈利增速很可能同比下滑,不过考虑到公司产品结构的改善,如49及55英寸超高清电视面板销售占比提高,以及材料成本的下降有助于抵消产品价格下滑的负面影响,公司一季度盈利增速很可能仅是小幅下滑。

表 1: 分板块收入情况

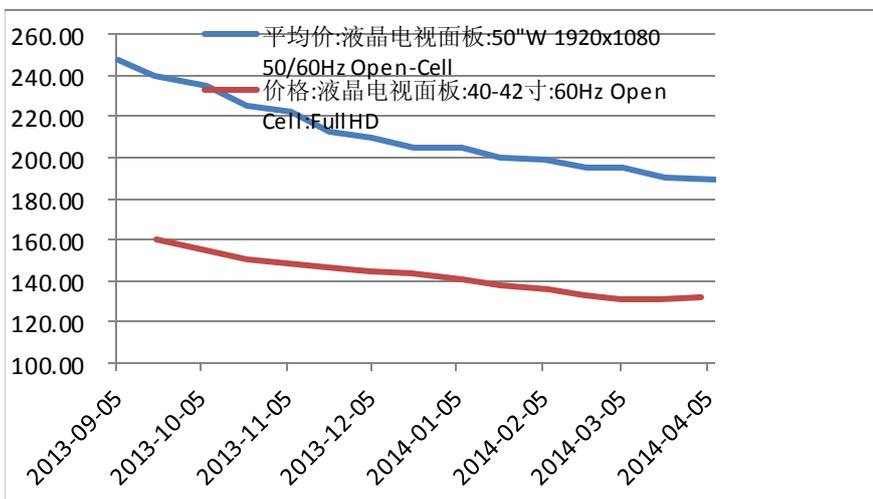
主要产业	业务收入(万元)	毛利率	业务收入同比变化	毛利率增减
多媒体电子产业	3,145,705	14.71%	7.17%	-3.24%
移动通讯产业	1,529,517	25.68%	56.49%	1.17%
华星光电	1,553,081	13.37%	114.59%	11.47%
家电产业	932,260	19.09%	21.52%	1.15%
通力电子	362,598	11.09%	23.02%	-0.87%

资料来源:公司公告

而就全年来看,由于以下因素,盈利情况将比一季度稍微好些。

第一,液晶电视面板价格结束连续12个月的下滑,3月以来受市场供不应求影响,产品售价止跌回升,而未来一两个季度,考虑到IT及电视等供应链库存回补等因素,产品售价回稳的趋势仍将不变。

图 1:液晶面板价格



资料来源:民族证券

第二, 2014年公司会继续在原材料成本控制, 良品提高, 扩大产能, 产品结构调整等方面做更多的努力, 这也利于公司盈利的增长, 如公司拟收购偏光片生产商深纺织, 以此增强公司对TFT-LCD关键材料和部品的控制力; 公司还将在增加瓶颈设备、改善瓶颈工艺后, 努力使得第一期生产线产能预计能达到单条生产线极限, 即月产14万片, 超过原有设计40%, 这意味着公司全年投入玻璃基有望达到160万片, 比2013年增加14%; 2014年除继续专注于LCD电视面板的生产外, 针对当前大尺寸超高清电视需求增加, 公司还将重点主要放在49及55英寸超高清电视面板的生产, 2014年超高清电视面板出货目标为200万。

当然考虑到2013年公司盈利水平基数较高, 即使考虑到2014年贷款豁免将产生约3.2 亿元的同比收入增加情况下, 2014 年华星光电经营性盈利相对于13年也难以有增长, 我们预计, 公司2014 年净利润很可能与2013年基本持平。

## 多媒体业务好转

多媒体业务方面, 去年公司实现销售收入314.57亿元, 同比增长7.17%, 亏损9,195万元, 但今年一季度以来, 盈利能力得到改善, 主要原因包括: 原材料存货跌价损失减少, 产品召回损失影响基本消除; 一季度液晶电视销量383万台, 虽然销量不及去年一季度的399.88万台, 但很可能产品结构的改善较大程度上提高了公司的销售收入, 如第一季度较高价格的智能电视同比增长21.8%至72.0万台, 这也使得智能电视销量占比相对于2013年提升。

而我们预计, 由于以下因素, 今年电视销量同比提升5%左右的目标可以完成, 2014年多媒体业务盈利小幅增长可期: 今年海外经济好于去年, 公司液晶电视出口也有望超过去年, 如一季度同比增长47%, 快于去年30%的增速; 产业的加速转型也有助于推动公司盈利的改善, 如今年公司加快落实“双+”战略, 多媒体业务方面, 除了前期与爱奇艺合作打造视频平台外, 公司今年4月还宣布在行业内首发专业游戏平台、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, 而这样一个集“平台、内容、终端及应用”于一身的跨界智能终端产品的市场吸引力也将大增, 有利于拉动今年公司智能电视的销量。

## 通讯业务将是亮点

通讯业务方面, 2013年公司通讯业务营收同比增长56.5%, 实现净利润2.54亿元, 今年一季度业绩继续好转。其主要原因包括: 一季度, TCL通讯实现手机销量1361万台, 同比增长60%, 其中智能手机销量632万台, 同比增长334%, 都大大高于去年同期的增速, 这也使得智能手机销量占比从去年同期17%提升至46%; 公司注重运营效率和费用控制的措施, 带动整体平均销售价格及毛利率同比上升。

全年来看, 考虑到以下因素, 公司通讯业务实现营收同比增长35%以上目标的概率较大: 公司的产品创新有利于拉动产品销量增长, 如2014年4G手机将迎来增长爆发, 据市场研究公司HIS近期报告称, 2014年中国内地4G智能手机市场将大幅增长, 预计其出货量与2013年相比将增长15倍, 公司将在2014年将推出20多款4G手机, 也将充分抓住市场增长的机会; 公司2014年还将推出平板电脑、无线网关等产品, 并与TCL多媒体合作加强内容服务端布局, 而公司的TCLcloud 作为移动智能终端的服务平台, 未来将与国内外运营商和服务商合作为用户提供持续服务, 这都有利于拉动公司通讯产品销量。

而考虑到公司毛利率的好转, 公司净利润增速很可能回升幅度还将更大。

## 其他业务稳健增长

家电业务方面, 公司2013年实现销售收入93.2亿元, 同比增长21.5%, 连续三年保持高于行业的增长速度, 其中空调、冰箱、洗衣机产品销量同比增长分别达到22.0%、19.5%和27.5%。2014年一季度以来, 家电业务继续

稳健发展，空调、冰箱及洗衣机产品销量同比分别增长20.7%、18.2%和18.0%，都大大好于市场增速。当然，今年由于受房地产市场景气度下滑影响，公司销售收入的增速很可能小于去年，但考虑到上游原材料价格的回落以及高毛利的新品销售有利于毛利率的回升，净利润增速的回落将会小于收入增速。

通力电子业务方面，去年销售收入同比增长23.02%，实现净利润1.07亿元，同比增长38%，今年一季度以来受益于新产品批量出货的带动及综合运营效率的改善，营业收入稳步增长：1-2月公司音视频产品销售额较去年同期增加48%，但考虑到受传统音频产品销量下滑的拖累，今年收入和净利润增速很可能小幅低于去年。

## 集团促业务转型

而在集团层面，有利于公司今年业绩稳定增长的因素包括：

公司今年大力推进“智能+互联网”、“产品+服务”战略的双轮驱动，并由此加速公司各个业务板块的整合，提升公司总体对于客户的价值。如公司今年将加增强互联网云服务，智能终端的应用及内容服务，以此增强公司产品的吸引力，拉动公司销售增长；公司今年还将启动O2O平台项目，它将整合TCL原有的酷友电商、速必达物流、客音服务三家企业以及TCL多媒体、通讯、家电等中国区的体验店和专卖店资源，承担起TCL集团各产业的线上、线下销售、配送和服务等业务，而公司借助O2O平台完成这些业务的整合也将有利于降低公司渠道成本及管理费用的同时，也有望为用户提供更多“社交化、本地化、移动化、个性化、精准化”的服务。

在综合公司多业务板块及集团总体的发展计划基础上，我们认为，今年公司大约1000亿左右的收入目标可以，归属于母公司的净利润有望达到26亿。2014年公司估值18.3倍，给予增持评级。

## 分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)