

Q1 通讯业务高增长，集团战略转型在路上

TCL 集团 (000100.SZ)

谨慎推荐 维持评级

1. 报告背景：公司公布 2014 年一季度报

2014 年一季度，公司实现主营收入 211 亿元，同比增长 14.6%；归属母公司股东净利润 7.35 亿元，同比增长 141%，EPS 0.086 元。

实现经营活动现金流量净额 14.7 亿元，同比增长 59.3%。

2. 我们的分析和判断

(一) 集团收入增长稳定，通讯业务成亮点

集团一季度毛利率 15.9%，同比下滑 1.2 个百分点，主要受面板业务下滑影响；期间费用控制良好，销售费用率 8.2% 同比下滑 1.5%，管理费用率 5.2%，同比下滑 0.2 个百分点。综合形成净利润率 3.5%，同比提升 1.8 个百分点，主要由于购买花样年 15% 的股权，集团资产公允价值增加约 2.7 亿元，根据会计准则，一次性计入当期营业外收入。

(二) 面板业务持续放量，大幅贡献利润

2014 年一季度，华星光电销售液晶面板及模组合计约 574 万片，实现收入 42.7 亿元，实现净利润 3.67 亿元，同比下降 10.1%，利润下滑主要由于 2013 年下半年液晶面板价格开始下滑，导致华星光电毛利率等盈利水平下滑，但是目前面板价格企稳，公司面板良品率持续改善，大尺寸面板出货占比提升，原材料价格下降，未来对华星光电毛利率回升有较大帮助。

(三) 互联网企业进入电视产业影响多媒体盈利

2014 年一季度彩电多媒体业务实现销售收入 62.3 亿元，同比下降 17.6%，净利润 1343 万元。

TCL 多媒体销售 LCD 电视 383 万台，其中内销市场销量 180 万台，同比下降 29.0%，主要由于国内市场互联网企业进入后影响传统彩电厂商盈利；海外市场 202 万台，同比大幅增长 47%，毛利率也有小幅提升。海外销售预计受 6 月份世界杯影响，仍能刺激彩电销量增长。

(四) 通讯业务高增长，全年目标提升

2014 年一季度，公司通讯业务实现销售收入 43.4 亿元，同比大幅增长 120%，销量同比增长 60%，智能手机出货持续大幅增长。目前公司产能充足以应对未来海外智能机高增长。TCL 通讯仍通过跨领域商业模式合作进行 OTO 模式拓展，三方支付等业务、未来将推出更多服务覆盖更多智能终端。公司对今年通讯业务销售额目标从 35% 提高至 45%。

(五) 战略转型成为集团未来的工作重点。公司管理层面对挑战应变灵活，发展动力足，全产业链协同发展有望助推智能家居模块。

3. 投资建议

预计公司 2014 年 EPS 0.35 元，公司业绩弹性较大。目前公司绝对股价较低，给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示：面板价格持续低迷，终端需求增长放缓。

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

林寰宇

☎: 0755 82837313

✉: Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn

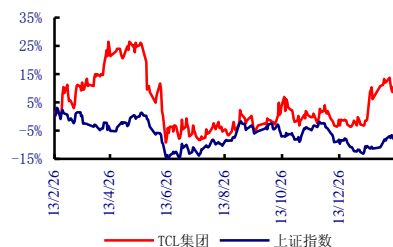
执业证书编号: S0130513100001

市场数据

时间 2014.04.25

A 股收盘价(元)	2.40
A 股一年内最高价(元)	3.05
A 股一年内最低价(元)	1.98
上证指数	20346.52
市净率	1.43
总股本(万股)	853149.60
实际流通 A 股(万股)	813353.64
限售的流通 A 股(万股)	39795.96
流通 A 股市值(亿元)	195

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

表 1: 2014 年一季度利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2014Q1	2013Q1	同比
一、营业总收入	21,209	18,495	14.7%
其中: 主营业务收入	21,155	18,467	14.6%
利息收入	55	28	
二、营业总成本	21,049	18,309	15.0%
其中: 营业成本	17,785	15,308	16.2%
毛利率(简单测算)	15.9%	17.1%	-1.17%
利息支出	6	0	
营业税金及附加	115	62	
销售费用	1,746	1,793	-2.6%
销售费用率	8.2%	9.7%	-1.5%
管理费用	1,099	1,005	9.4%
管理费用率	5.2%	5.4%	-0.3%
财务费用	197	60	
资产减值损失	100	81	
加: 公允价值变动收益	-38	14	
投资收益及其它	210	130	
汇兑收益	1	1	
三、营业利润	333	331	0.8%
加: 营业外收入	762	351	117.1%
减: 营业外支出	3	4	
四、利润总额	1,093	678	61.3%
减: 所得税费用	164	197	-16.5%
综合所得税率	15.0%	29.1%	-14.0%
五、净利润	928	481	93.1%
归属于母公司净利润	735	304	141.6%
净利润率	3.5%	1.6%	1.8%
少数股东损益	193	176	
少数股东损益占比	20.8%	36.7%	
六、总股本	8476	8476	
七、按期末股数简单每股收益:	0.087	0.036	
毛利率减销售费用率	7.7%	7.4%	0.3%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 分业务收入毛利率 (单位: 万台, %)

主要产业	主营业务 收入	毛利率	主营业务收入同 比变化	毛利率增 减
TCL 多媒 体电子	623	13.7%	-17.6%	-3.3%
TCL 通讯 科技	434	27.0%	120.3%	3.9%
华星光电	427	10.0%	26.9%	-4.0%
家电集团	263	16.6%	14.1%	-1.5%
通力电子	83	11.2%	12.1%	-0.9%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 3: 彩电产品销量 (单位: 万台, %)

	2014 年一季度	2013 年一季度	同比变化(%)
LCD 电视机	383	391	-2.2%
其中: LED	383	354	8.0%
智能电视	72	59	21.8%
3D 电视	50	77	-35.2%
- 中国市场	180	254	-29.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 4: 收入分季度 (单位: 亿元, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2014 年	营业收入	21209				
	同比增长率	14.7%				
2013 年	营业收入	18,495	20,635	22,094	24,280	85,504
	占全年比例	21.6%	24.1%	25.8%	28.4%	100.0%
	同比增长率	27.1%	35.2%	17.5%	15.5%	22.8%
2012 年	营业收入	14,549	15,260	18,797	21,022	69,629
	占全年比例	20.9%	21.9%	27.0%	30.2%	100.0%
	同比增长率	8.9%	9.2%	13.9%	24.2%	14.6%
2011 年	营业收入	13,358	13,970	16,504	16,920	60,752
	占全年比例	22.0%	23.0%	27.2%	27.9%	100.0%
	同比增长率	12.1%	24.2%	26.5%	8.2%	17.2%
2010 年	营业收入	11,913	11,245	13,043	15,632	51,834
	占全年比例	23.0%	21.7%	25.2%	30.2%	100.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 5: 利润分季度 (单位: 百万元, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2014 年	普通股利润	735				
	对应 EPS	0.09				
	同比增长率	141.6%				
2013 年	普通股利润	304	323	493	844	1,964
	对应 EPS	0.04	0.04	0.06	0.10	0.23
	占全年比例	15.5%	16.5%	25.1%	43.0%	100.0%
	同比增长率	691.7%	32.3%	140.5%	171.5%	146.0%
2012 年	普通股利润	38	244	205	311	798
	对应 EPS	0.00	0.03	0.02	0.04	0.09
	占全年比例	3.8%	24.1%	20.2%	30.7%	78.8%
	同比增长率	-82.8%	-22.6%	-28.8%	66.1%	-21.2%
2011 年	普通股利润	223	315	287	187	1,013
	对应 EPS	0.03	0.04	0.03	0.02	0.12
	占全年比例	22.0%	31.1%	28.4%	18.5%	100.0%
	同比增长率	245.3%	239.1%	659.0%	-21.0%	134.2%
2010 年	普通股利润	65	93	38	237	433
	对应 EPS	0.01	0.01	0.00	0.03	0.05
	占全年比例	14.9%	21.5%	8.8%	54.8%	100.0%
	同比增长率	332.1%	10.8%	-30.5%	-25.1%	-8.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

公司未来主要看点：

（一）战略转型成为集团未来工作重点

战略转型成为了集团未来的工作重点，各项业务都会有较大的改变。

1、通过对基础能力的加强。通讯、华星光电、家电集团、通力电子等分业务产能扩充。

2、通过技术创新增强公司产品竞争力。通过客户体验获得客户需求来驱动产品创新，加强集团协同能力，各产业全面合作，通过 TCL 工业研究院，进行产业布局。

3、合理规划有助经营效率提高。完善运营体系，加快资产周转，提升运营效率，可升企业盈利能力。

（二）公司管理层面对挑战应变灵活，发展动力足

2013 年行业受到互联网企业进入彩电行业的冲击，公司管理层及时应变，与爱奇艺等互联网企业进行合作，对行业商业模式转变的速度明显快于同行业竞争对手，虽然损失了部分利润，但是从销售量和销售额方面仍保持了国内领先水平。

顺应行业商业模式革新，公司对企业整体转型发展的动力充分体现在了对技术创新等方面。面对未来行业发展的不确定性，公司管理层仍抱有足够的信心和动力去发展和创新。

（三）大力发展大尺寸高端智能电视

公司一直十分重视大尺寸高端智能电视的研发和销售。2013 年面板价格经历了较大幅度的下跌，导致面板厂商集体盈利空间缩水，但是由于大尺寸高端智能电视在市场上售价较高，毛利较高，而且日元贬值导致原材料价格下滑对面板价格下滑形成一定对冲，对大尺寸高端电视整体发展趋势和盈利空间影响并不大。

（四）全产业链协同发展有望助推智能家居模块

公司目前业务覆盖面较广，业务涉及了彩电、面板、手机、白电、电子代工、教育网、照明、环保等诸多子行业，而且横跨了较多行业，由于公司较强的研发能力、营销能力和管理能力，逐步将公司旗下诸多子行业进行全产业链协同发展，应对当下热门的商业模式整合，更可以将智能家居概念进行更多的融入和探索。

表 6: 盈利预测 (百万, %)

科目(单位: 百万)	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 A	2014 年 E	2015 年 E
一、营业总收入	60,834	69,629	85,504	100,722	115,296
其中: 主营业务收入	60,752	69,448	85,324	100,512	115,086
营业收入增长率	17.2%	14.3%	22.9%	17.8%	14.5%
利息收入	83	180	180	210	210
二、营业总成本	59,927	69,648	84,593	98,400	112,015
其中: 营业成本	51,119	58,108	70,359	82,681	94,255
毛利率(简单测算)	15.9%	16.3%	17.5%	17.7%	18.1%
利息支出	2	16	36	49	15
营业税金及附加	454	409	467	550	630
销售费用	5,457	6,583	8,081	9508	10864
销售费用率	9.0%	9.5%	9.5%	9.5%	9.4%
管理费用	2,800	3,839	4,997	4925	5639
管理费用率	4.6%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
财务费用	-63	351	178	199	188
资产减值损失	158	342	475	488	424
加: 公允价值变动收益	-2	-33	36	23	34
投资收益及其它	316	296	326	377	388
三、营业利润	1,221	243	1,274	2,721	3,703
加: 营业外收入	937	1,443	2,477	2790	2111
减: 营业外支出	115	46	124	121	213
四、利润总额	2,043	1,640	3,628	5,390	5,601
减: 所得税费用	372	367	744	1,191	1,249
综合所得税率	18.2%	22.4%	20.5%	22.1%	22.3%
五、净利润	1,672	1,273	2,884	4,199	4,352
归属于母公司净利润	1,014	796	2,108	2,988	3,546
净利润率	1.7%	1.1%	2.5%	3.0%	3.1%
少数股东损益	658	477	776	1,211	806
少数股东损益占比	39.4%	37.4%	26.9%	28.8%	18.5%
六、总股本	8535	8535	8535	8535	8535
七、按期末股数简单每股收益:	0.12	0.09	0.25	0.35	0.42
净利润增长率	134.2%	-21.5%	164.8%	41.7%	18.7%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师；林寰宇，行业证券分析师。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，本人承诺，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补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn