

证券研究报告

公司研究——季报点评

TCL 集团 (000100.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2014.10.10

王镔 行业分析师

执业编号: S1500513100001

联系电话: +86 10 63081086

邮箱: wangmo@cindasc.com

相关研究

《助推双+战略转型 华星光电产能再升级》2014.6

《面板产销稳健增长 智能手机销量猛增 上半年盈利超预期》2014.7

《面板产销和智能手机快速增长 盈利能力持续加强》2014.8

《净利增长超七成, 携手思科建立云服务平台加速互联网战略转型》2014.10

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

集团各项业务发展稳健, 净利增长超预期

2014 年三季度报点评

2014 年 10 月 24 日

事件: 公司发布 2014 年前三季度业绩: 公司实现营业收入 692.11 亿元, 同比增长 13.28%; 归属上市公司股东的净利润为 22.19 亿元, 比上年同期增长 75.44%; 扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 12.27 亿元, 同比增长 69.95%; 基本每股收益 0.25 元。公司预计 2014 年全年归母净利润同比增长 42%-49%。

点评:

- **收入稳定增长, 盈利快速增长华星光电、通讯业务贡献大。** 公司四大业务在前三季度的主要情况: **多媒体电子业务**, 销售收入为 187.1 亿元 (YoY -16%), 其中智能电视销量增长 8.43%, 多媒体业务净利润为 1.84 亿元, 同比增长盈利 1.58 亿元, 国内和国外销售分别增长-28.3%和 18.3%, 第三季度毛利率为 17.96%, 同比提升 3.55 个百分点; **通讯业务**, 销售收入为 159.8 亿元 (YoY 69.6%), 中高端智能产品比例提升, 产品单价达到 52.7 美元, 同比提升 10.5 美元, 毛利率提升至 25.9%, 实现净利率 5.73 亿元, 同比增长盈利 5.58 亿元, TCL 通讯科技全年销售收入增长目标提高至 50%; **华星光电**, 销售收入为 129.4 亿元 (YoY 16.6%), 净利润为 16.9 亿元 (YoY 19.7%), 主要受益于液晶电视大尺寸化趋势, 及全球市场对液晶面板需求增长, 面板价格小幅上升, 前三季度华星光电的大尺寸销量同比增长 138.5%, 超高清面板销量同比增长 142.4%, 同时华星光电二期建设进展顺利, 公司力争明年比原计划提前 45 天投产; **家电集团**, 销售收入 80.6 亿元 (YoY 0.83%), 净利润 1.28 亿元 (YoY 12.2%), 白电三大件空、洗、冰销量同比增长 10.4%、11.3%、-0.92%。单季度来看, 三季度营业收入同比增长 15.36%, 为今年单季度最快, 归母净利润增长 51.38%, 慢于前两季度, 主要由于去年三季度公司利润基数相对较高所致。
- **毛利率基本持平, 净利率提升 1.5 个百分点, 营运能力增强。** 公司前三季度毛利率为 17.88%, 同比增长 0.3 个百分点, 净利率为 4.35%, 同比提升 1.5 个百分点, 费用率基本跟去年持平, 同比提高 0.13 个百分点, 净利率的增长另一主要来源是营业外收入同比增长 68.31%, 系报告期内投资花样年取得收益增加所致。营运能力方面, 营业周期为 102.31 天, 同比下降 4.6%, 存货周转率为 4.86 次, 同比增长 22.4%, 总资产周转率为 0.82 次, 同比增长 9.3%。
- **加快“双+”战略转型, 加大服务板块建设。** 公司正加大资源投入, 通过新建、重组、并购及合作等方式, 整合及打造互联网应用服务平台、内容整合及服务平台、O2O 销售及用户服务平台以及面向用户的金融服务平台等 4 大服务平台: 公司打造的“欢网”重点发展电视应用商店、智能 EPG 和教育门户, 截至 9 月末预装欢网增值类产品的激活总数已达到 1033 万台, 激活率超过 50%; TV+智能电视运营平台上累计智能网络电视的累计激活用户数为 604 万户, 日均活跃用户

数为 200 万户，可运营用户已经初具规模；公司的 O2O 业务实现销售收入 23.1 亿元，其中电商业务出货量增长超一倍；公司今年的金融服务业务收入为 5.08 亿元，并已组建金融服务事业本部，负责统筹和管理金融服务业务。

- **盈利预测及评级：**我们认为公司的通讯业务和华星光电的销售增长和结构升级将继续加快，看好其收入和盈利对公司业绩的贡献提升；同时公司围绕“双+”战略，加强服务板块建设，尤其是进入互联网领域和金融领域后前途看好。我们略提高 2014 年的盈利预测，按照最新股本预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 0.33 元、0.39 元、0.52 元（上次预测 14-16 年 EPS 为 0.30 元、0.39 元、0.5 元），对应 2014/10/23 收盘股价 3 元的动态 PE 分别为 9x、8x、6x，继续维持公司“增持”评级。
- **风险因素：**面板价格剧烈波动，电视行业竞争加剧。

公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	69,628.67	85,504.35	97,731.03	115,795.81	138,414.91
增长率 YoY %	14.46%	22.80%	14.30%	18.48%	19.53%
归属母公司净利润(百万元)	796.09	2,109.07	3,093.21	3,718.48	4,918.61
增长率 YoY%	-21.43%	164.93%	46.66%	20.21%	32.27%
毛利率%	16.55%	17.71%	19.65%	21.15%	22.40%
净资产收益率 ROE%	6.91%	16.28%	20.06%	21.72%	26.44%
每股收益 EPS(摊薄、元)	0.08	0.22	0.33	0.39	0.52
市场一致预期 EPS(元)	-	-	0.31	0.36	0.44
市盈率 P/E(倍)	36	13	9	8	6
市净率 P/B(倍)	2.18	1.81	1.70	1.61	1.44

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2014 年 10 月 23 日收盘价，股本 2014/4/30 由于非公开增发及其 2014/01/12 股权激励行权，已达到 9,452,413,271 股

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	51,179.24	47,928.62	54,228.57	55,418.86	63,959.53
货币资金	17,798.18	12,317.74	13,986.39	9,064.26	10,498.26
应收票据	6,822.72	5,498.17	7,070.42	8,487.98	9,994.98
应收账款	7,854.01	10,267.13	11,551.44	13,667.69	16,370.31
预付账款	601.93	553.94	717.55	822.37	958.05
存货	11,956.12	12,183.00	13,794.13	16,267.92	19,029.29
其他	6,146.29	7,108.64	7,108.64	7,108.64	7,108.64
非流动资产	28,565.56	30,152.02	42,532.18	51,797.93	54,894.25
长期投资	1,953.24	3,185.30	3,185.30	3,185.30	3,185.30
固定资产	21,335.52	20,361.13	19,939.46	31,142.11	39,334.67
无形资产	1,798.79	1,873.27	2,202.45	2,324.13	2,342.05
其他	3,478.00	4,732.31	17,204.97	15,146.39	10,032.22
资产总计	79,744.79	78,080.64	96,760.75	107,216.79	118,853.78
流动负债	45,246.24	37,150.35	39,981.07	43,738.15	47,989.73
短期借款	10,154.81	5,958.75	5,958.75	5,958.75	5,958.75
应付账款	12,694.37	11,023.96	12,977.22	15,418.20	17,929.17
其他	22,397.06	20,167.65	21,045.11	22,361.21	24,101.81
非流动负债	14,265.68	20,972.19	32,972.19	37,172.19	40,372.19
长期借款	8,257.99	10,027.84	22,027.84	26,227.84	29,427.84
其他	6,007.69	10,944.35	10,944.35	10,944.35	10,944.35
负债合计	59,511.91	58,122.54	72,953.26	80,910.34	88,361.92
少数股东权益	8,486.59	5,789.78	7,131.16	8,747.36	10,849.89
归属母公司股东权益	11,746.29	14,168.32	16,676.33	17,559.09	19,641.97
负债和股东权益	79744.79	78080.64	96760.75	107216.79	118853.78

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	69,628.67	85,504.35	97,731.03	115,795.81	138,414.91
同比	14.46%	22.80%	14.30%	18.48%	19.53%
归属母公司净利润	796.09	2,109.07	3,093.21	3,718.48	4,918.61
同比	-21.43%	164.93%	46.66%	20.21%	32.27%
毛利率	16.55%	17.71%	19.65%	21.15%	22.40%
ROE	6.91%	16.28%	20.06%	21.72%	26.44%
每股收益(元)	0.08	0.22	0.33	0.39	0.52
P/E	36	13	9	8	6
P/B	2.18	1.81	1.70	1.61	1.44
EV/EBITDA	10.42	6.27	5.83	4.99	4.02

利润表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	69,628.67	85,504.35	97,731.03	115,795.8	138,414.9
营业成本	58,108.01	70,358.81	78,522.03	91,301.89	107,404.5
营业税金及附加	409.37	466.75	561.37	660.10	786.90
营业费用	6,583.13	8,080.95	9,284.45	11,000.60	13,149.42
管理费用	3,838.74	4,996.75	5,746.58	6,947.75	8,304.89
财务费用	351.30	177.93	1,422.95	1,390.99	2,061.84
资产减值损失	341.65	475.19	450.67	534.73	633.61
公允价值变动收益	-33.38	36.34	18.57	16.92	19.19
投资净收益	294.32	326.24	349.13	339.15	328.61
营业利润	243.20	1,275.18	2,110.68	4,315.82	6,421.56
营业外收入	1,443.12	2,477.04	3,572.86	2,507.70	2,538.64
营业外支出	46.18	123.76	94.96	88.30	102.34
利润总额	1,640.14	3,628.46	5,588.58	6,735.22	8,857.86
所得税	367.43	743.77	1,153.98	1,400.53	1,836.72
净利润	1,272.71	2,884.69	4,434.60	5,334.69	7,021.14
少数股东损益	476.62	775.62	1,341.38	1,616.21	2,102.53
归属母公司净利润	796.09	2,109.07	3,093.21	3,718.48	4,918.61
EBITDA	4,690.22	7,576.31	10,678.71	13,327.74	17,330.49
EPS (摊薄)	0.08	0.22	0.33	0.39	0.52

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	3,915.51	5,181.61	7,147.55	8,993.22	12,059.41
净利润	1,272.71	2,884.69	4,434.60	5,334.69	7,021.14
折旧摊销	2,321.18	3,473.05	3,479.13	4,494.72	6,161.89
财务费用	728.90	474.80	1,611.00	2,097.79	2,310.74
投资损失	-294.32	-326.24	-349.13	-339.15	-328.61
营运资金变动	-393.90	-2,107.18	-2,251.24	-2,890.08	-3,488.70
其它	280.93	782.50	223.20	295.25	382.95
投资活动现金流	-6,511.70	-4,512.46	-15,279.95	-13,181.8	-8,678.95
资本支出	-5,426.99	-3,414.24	-15,629.09	-13,520.9	-9,007.56
长期投资	2,657.85	9,078.28	349.13	339.15	328.61
其他	-3,742.57	-10,176.50	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	150.51	-1,049.41	9,816.08	-716.85	-1,938.85
吸收投资	360.16	501.38	1,970.65	0.00	0.00
借款	-796.05	1,690.70	12,000.00	4,200.00	3,200.00
支付利息或股息	1,612.33	1,479.69	4,154.57	4,916.85	5,138.85
现金净增加额	-2480.51	-524.96	1667.80	-4922.13	1434.00

分析师简介

王镓，北邮信息工程学士，中财经济学硕士，曾在中科院计算机网络中心任职，2011年加入信达证券。

家电行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
格力电器	000651	海信电器	600060	合肥三洋	600983	九阳股份	002242
美的电器	000527	老板电器	002508	海信科龙	000921	日出东方	603366
青岛海尔	600690	华帝股份	002035	天银机电	300342	TCL 集团	000100

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。