

战略转型稳步推进，产业链优势凸显

TCL 集团 (000100.SZ)

推荐 维持评级

1. 报告背景：公司公布 2014 年三季报

2014 年 1-9 月，公司实现收入 694 亿元，同比增长 13.3%；归属上市公司股东净利润 22.2 亿元，同比大幅增长 75.4%，对应最新股本 EPS 0.23 元。扣非后净利润 12.3 亿元，同比增长 69.9%（非经常性损益包括花样年控股 3.1 亿元，非流动资产处置 2.7 亿元，政府补贴 7.1 亿元）。

其中三季度营业收入为 25.4 亿元，同比增长 15.4%，归属上市公司股东净利润为 7.5 亿元，同比增长 51.4%，EPS 0.08 元。

预计 2014 年公司净利润 30 -31.5 亿元，增长 42%-49%；EPS 0.3280 元-0.3444 元。

2. 我们的分析和判断

（一）面板业务持续稳定扩张

前三季度，华星光电销售液晶面板和模组产品合计 1824 万片，实现销售收入 129.4 亿元，同比增长 21.9%，净利润 16.9 亿元，同比增长 19.7%，是集团利润贡献主要部分。第三季度华星光电毛利率大幅提升 5 个百分点至 17.9%，盈利水平显著提高，持续领先行业。

预计 T2 工厂将比原计划提前 45 天投产，T3 工厂也已于 9 月启动，公司看好未来面板需求，并加速布局平板电脑和手机显示屏，配合集团通讯业务的快速发展，未来面板业务利润贡献还将持续加大。

目前，面板价格开始回升，预计全年面板仍将贡献较高利润。

（二）通讯全年目标上调

TCL 通讯收入 160 亿元，大幅增加 69.6%，净利 5.7 亿元。产品销量同比增长 34.9%，智能终端占比超过 50%。公司目前智能终端产品线丰富，海外市场增长迅猛，为来公司重点推进 4G 产品线，持续看好该目标市场。公司对经营持较为乐观态度，将全年收入增长目标提升 5 个百分点至 50%。

（三）多媒体盈利改善

多媒体整体收入下降 16%，主要由于内销市场需求疲软，收入下降 28.3%，Q3 毛利率 17.9%，同比提升 3.5 个百分点，智能电视目前仍处于低毛利加速覆盖增加激活用户和活跃用户阶段，随着激活用户数不断增加，目前多媒体业务盈利恢复，未来增长可期。

（四）白电加大投入新增

家电集团空调、冰箱、洗衣机在上半年行业需求增速放缓的不利情况下，前三季度收入增长 0.8%，利润增 12.2%。家电集团年产冰箱、洗衣机各 200 万台的研发及生产基地已于 10 月 10 日在合肥正式投产，预计未来对公司整体收入贡献将加大。

3. 投资建议

预计 2014/2015 年实现 EPS 0.33、0.41 元。公司业绩弹性较大，未来面板业务产能扩充，预计将大幅增加面板业务收入；此外公司通讯业务发展态势良好，盈利能力稳步提升，预计未来利润贡献将加大。考虑定增未来或为公司带来多元化发展机会，给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示：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

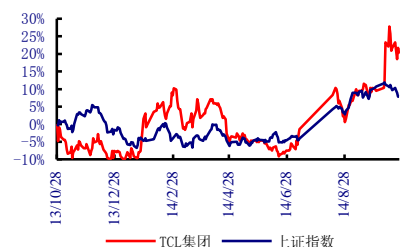
执业证书编号: S0130513100001

市场数据

时间 2014.10.26

A 股收盘价(元)	2.96
A 股一年内最高价(元)	3.21
A 股一年内最低价(元)	2.23
上证指数	2302.28
市净率	1.97
总股本(万股)	945241.33
实际流通 A 股(万股)	813618.26
限售的流通 A 股(万股)	131623.07
流通 A 股市值(亿元)	240.83

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 Q1-Q3 利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2014Q1-Q3	2013Q1-Q3	同比
一、营业总收入	69,382	61,224	13.3%
其中: 主营业务收入	69,211	61,096	13.3%
利息收入	172	128	
二、营业总成本	68,362	60,576	12.9%
其中: 营业成本	56,836	50,352	12.9%
毛利率(简单测算)	17.9%	17.6%	0.3%
利息支出	19	26	
营业税金及附加	357	304	
销售费用	6,262	5,833	7.4%
销售费用率	9.0%	9.5%	-0.5%
管理费用	4,006	3,516	13.9%
管理费用率	5.8%	5.7%	0.0%
财务费用	583	157	
资产减值损失	299	388	
加: 公允价值变动收益	6	9	
投资收益及其它	402	312	
汇兑收益	1	1	
三、营业利润	1,430	970	47.4%
加: 营业外收入	2,191	1,302	68.3%
减: 营业外支出	30	94	
四、利润总额	3,591	2,177	64.9%
减: 所得税费用	580	435	33.3%
综合所得税率	16.2%	20.0%	-3.8%
五、净利润	3,011	1,742	72.8%
归属于母公司净利润	2,219	1,265	75.4%
净利润率	3.2%	2.1%	1.1%
少数股东损益	791	477	
少数股东损益占比	26.3%	27.4%	
六、总股本	9452	9452	
七、按期末股数简单每股收益:	0.23	0.13	
毛利率减销售费用率	8.9%	8.1%	0.8%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 2014 年 Q3 利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2014Q3	2013Q3	同比
一、营业总收入	25,487	22,094	15.4%
其中: 主营业务收入	25,418	22,034	15.4%
利息收入	69	60	
二、营业总成本	25,134	21,831	15.1%
其中: 营业成本	20,743	18,132	14.4%
毛利率(简单测算)	18.4%	17.7%	0.7%
利息支出	7	18	
营业税金及附加	118	107	
销售费用	2,313	2,075	11.5%
销售费用率	9.1%	9.4%	-0.3%
管理费用	1,561	1,275	22.4%
管理费用率	6.1%	5.8%	0.4%
财务费用	280	86	
资产减值损失	113	140	
加: 公允价值变动收益	70	-24	
投资收益及其它	113	74	
汇兑收益	0	0	
三、营业利润	536	313	71.5%
加: 营业外收入	771	531	45.1%
减: 营业外支出	18	27	
四、利润总额	1,289	817	57.7%
减: 所得税费用	258	141	82.5%
综合所得税率	20.0%	17.3%	2.7%
五、净利润	1,031	676	52.5%
归属于母公司净利润	746	493	51.4%
净利润率	2.9%	2.2%	0.7%
少数股东损益	286	184	
少数股东损益占比	27.7%	27.1%	
六、总股本	9452	9452	
七、按期末股数简单每股收益:	0.08	0.05	
毛利率减销售费用率	9.3%	8.3%	1.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 3: 收入分季度 (单位: 亿元, %)

单位: 亿		Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2014 年	营业收入	212	227	255		
	占全年比例					
	同比增长率	14.7%	9.9%	15.4%	-100.0%	-100.0%
2013 年	营业收入	185	206	221	243	855
	占全年比例	26.6%	29.6%	31.7%	34.9%	122.8%
	同比增长率	27.1%	35.2%	17.5%	15.5%	22.8%
2012 年	营业收入	145	153	188	210	696
	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	134	140	165	169	608
	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%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 4: 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	739	746		
	对应 EPS	0.08	0.08	0.08		
	占全年比例					
	同比增长率	141.6%	128.6%	51.4%		
2013 年	普通股利润	304	323	493	844	1,964
	对应 EPS	0.03	0.03	0.05	0.09	0.21
	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	0.03	0.08
	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	0.02	0.03	0.03	0.02	0.11
	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%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 5: 盈利预测 (百万, %)

科目(单位: 百万)	2012 年 A	2013 年 A	2014 年 E	2015 年 E
一、营业总收入	69,629	85,504	98,162	114,732
其中: 主营业务收入	69,448	85,324	97,952	114,506
营业收入增长率	14.3%	22.9%	14.8%	16.9%
利息收入	180	180	210	226
二、营业总成本	69,648	84,593	96,195	111,454
其中: 营业成本	58,108	70,359	80,654	93,620
毛利率(简单测算)	16.3%	17.5%	17.7%	18.2%
利息支出	16	36	32	35
营业税金及附加	409	467	536	626
销售费用	6,583	8,081	9,207	10,764
销售费用率	9.5%	9.5%	9.4%	9.4%
管理费用	3,839	4,997	4,898	5,725
管理费用率	4.9%	4.9%	5.0%	5.0%
财务费用	351	178	403	188
资产减值损失	342	475	465	496
加: 公允价值变动收益	-33	36	-54	34
投资收益及其它	296	326	398	388
三、营业利润	243	1,274	2,311	3,700
加: 营业外收入	1,443	2,477	2,987	2,511
减: 营业外支出	46	124	36	37
四、利润总额	1,640	3,628	5,262	6,174
减: 所得税费用	367	744	952	1,253
综合所得税率	22.4%	20.5%	18.1%	20.3%
五、净利润	1,273	2,884	4,310	4,920
归属于母公司净利润	796	2,108	3,099	3,899
净利润率	1.1%	2.5%	3.2%	3.4%
少数股东损益	477	776	1,211	1,021
少数股东损益占比	37.4%	26.9%	28.1%	20.8%
六、总股本	9452	9452	9452	9452
七、按期末股数简单每股收益:	0.08	0.22	0.33	0.41
净利润增长率	-21.5%	164.8%	47.0%	25.8%

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