

## 智能黑电最符合逻辑标的：全产业链龙头

TCL 集团 (000100.SZ)

**推荐** 维持评级

### 1. 报告背景:

公司公告, 公司与天津七一二通讯广播公司工会签订协议, 将以约 2.8 亿元对价获得天津七一二通信广播有限公司约 11% 的股权。公司将提名 2 位董事 (共 7 位董事), 其中一位为副董事长。

### 2. 我们的分析和判断

#### (一) 布局军工, 着眼深远

公司此次入股七一二, 是公司着眼未来的战略布局, 标志着公司正式进军军工领域。未来不排除进一步提高在七一二中股份占比。

七一二是国内领先的军用无线设备、导航设备重要供应商; 是“铁道列调通信设备”定点制造单位; 是公安专用集群通信设备研发单位。

TCL 此次入股七一二, 依托商用系统业务平台, 发挥通讯业务模块优势, 进入军用、警用、铁路、交通等专用通讯设备、集群移动通讯系统等市场。双方将发挥各自在渠道、技术上协同优势, 共同开发通讯军工领域, 并将在北斗导航系统的应用领域进行更广泛的探索。

#### (二) 全产业链配置: 最符合逻辑的智能黑电

2015 年开始, 腾讯、百度等互联网行业龙头加大在智能电视领域布局, 腾讯先后与康佳、海信等电视龙头在电视游戏上展开合作, 未来与 TCL 的合作也是大势所趋。同时, 鹏博士作为通讯运营商也加入智能电视供应商大军, 零利润提供电视硬件, 掘金运营、视频等附加服务价值。

传统彩电制造业、互联网企业、通讯运营以及传媒企业, 纷纷加入智能电视终端提供, 这将加快智能电视的普及和大众习惯的养成, 硬件普及后将带来, 视频、游戏、在线教育等新服务走进千家万户, 带来电视产业链全新的盈利模式。

智能电视生态链重塑过程中, 传统硬件提供商将面临诸多新进入者的竞争, 原有的盈利模式将被打破, 传统电视制造积极转型, 短期很难在新生态链中占据绝对优势。但在智能硬件加快普及过程中, 直接利好上游面板企业。TCL 集团旗下华星光电一月份玻璃基板投放量为 14.26 万大片, 接近历史新高。面板供应尽管有所增加, 大屏化趋势下, 面板总面积供应, 相对即将爆发的智能硬件需求, 仍会偏紧。公司面板业务提供较好利润增长基础。

TCL 多媒体过去受行业激烈竞争之苦, 盈利水平较低。行业生态链和盈利模式重塑过程中, 新盈利模式下, 新增收入和利润的盈利弹性大。

集团同时还拥有, 全球播、欢网、TCL 通讯、智能云服务平台、智能家居等全方位业务布局。每个领域, 合作伙伴都是与行业内全球顶尖公司。在行业快速变迁中, 公司全产业链布局, 最能实现横向、纵向多维融合。借助全产业链布局, 很有希望成为行业格局颠覆者。

### 3. 投资建议

预计 2015/2016 年实现 EPS 0.41、0.52 元。公司面板业务保证较好利润水平; 多媒体、通讯等业务积极拓展多元化和新盈利模式。考虑公司未来纵向、横向垂直融合带来广阔发展空间, 给予“推荐”评级。

### 4. 风险提示: 终端需求增长放缓。

### 分析师

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

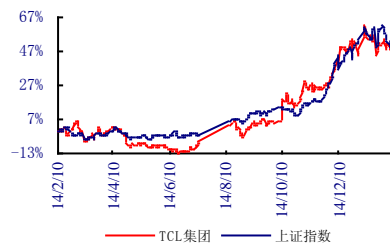
执业证书编号: S0130512030002

### 市场数据

时间 2015.2.10

|               |           |
|---------------|-----------|
| A 股收盘价(元)     | 3.65      |
| A 股一年内最高价(元)  | 4.27      |
| A 股一年内最低价(元)  | 2.23      |
| 上证指数          | 3095.12   |
| 市净率           | 2.44      |
| 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)  | 296.97    |

### 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%        |
| <b>毛利率(简单测算)</b> | <b>17.9%</b> | <b>17.6%</b> | <b>0.3%</b>  |
| 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%         |
| <b>销售费用率</b>     | <b>9.0%</b>  | <b>9.5%</b>  | <b>-0.5%</b> |
| 管理费用             | 4,006        | 3,516        | 13.9%        |
| <b>管理费用率</b>     | <b>5.8%</b>  | <b>5.7%</b>  | <b>0.0%</b>  |
| 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%        |
| <b>综合所得税率</b>    | <b>16.2%</b> | <b>20.0%</b> | <b>-3.8%</b> |
| 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%        |
| <b>净利润率</b>      | <b>3.2%</b>  | <b>2.1%</b>  | <b>1.1%</b>  |
| 少数股东损益           | 791          | 477          |              |
| <b>少数股东损益占比</b>  | <b>26.3%</b> | <b>27.4%</b> |              |
| 六、总股本            | 9452         | 9452         |              |
| 七、按期末股数简单每股收益:   | 0.23         | 0.13         |              |
| <b>毛利率减销售费用率</b> | <b>8.9%</b>  | <b>8.1%</b>  | <b>0.8%</b>  |

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%        |
| <b>毛利率(简单测算)</b> | <b>18.4%</b> | <b>17.7%</b> | <b>0.7%</b>  |
| 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%        |
| <b>销售费用率</b>     | <b>9.1%</b>  | <b>9.4%</b>  | <b>-0.3%</b> |
| 管理费用             | 1,561        | 1,275        | 22.4%        |
| <b>管理费用率</b>     | <b>6.1%</b>  | <b>5.8%</b>  | <b>0.4%</b>  |
| 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%        |
| <b>综合所得税率</b>    | <b>20.0%</b> | <b>17.3%</b> | <b>2.7%</b>  |
| 五、净利润            | 1,031        | 676          | 52.5%        |
| 归属于母公司净利润        | 746          | 493          | 51.4%        |
| <b>净利润率</b>      | <b>2.9%</b>  | <b>2.2%</b>  | <b>0.7%</b>  |
| 少数股东损益           | 286          | 184          |              |
| <b>少数股东损益占比</b>  | <b>27.7%</b> | <b>27.1%</b> |              |
| 六、总股本            | 9452         | 9452         |              |
| 七、按期末股数简单每股收益:   | 0.08         | 0.05         |              |
| <b>毛利率减销售费用率</b> | <b>9.3%</b>  | <b>8.3%</b>  | <b>1.0%</b>  |

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       | 2016 年 E       |
|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>一、营业总收入</b> | <b>69,629</b> | <b>85,504</b> | <b>98,162</b> | <b>114,732</b> | <b>136,093</b> |
| 其中: 主营业务收入     | 69,448        | 85,324        | 97,952        | 114,506        | 135,793        |
| 营业收入增长率        | 14.3%         | 22.9%         | 14.8%         | 16.9%          | 18.6%          |
| 利息收入           | 180           | 180           | 210           | 226            | 300            |
| <b>二、营业总成本</b> | <b>69,648</b> | <b>84,593</b> | <b>96,195</b> | <b>111,454</b> | <b>131,652</b> |
| 其中: 营业成本       | 58,108        | 70,359        | 80,654        | 93,620         | 110,617        |
| 毛利率(简单测算)      | 16.3%         | 17.5%         | 17.7%         | 18.2%          | 18.5%          |
| 利息支出           | 16            | 36            | 32            | 35             | 38             |
| 营业税金及附加        | 409           | 467           | 536           | 626            | 743            |
| 销售费用           | 6,583         | 8,081         | 9,207         | 10,764         | 12,765         |
| 销售费用率          | 9.5%          | 9.5%          | 9.4%          | 9.4%           | 9.4%           |
| 管理费用           | 3,839         | 4,997         | 4,898         | 5,725          | 6,790          |
| 管理费用率          | 4.9%          | 4.9%          | 5.0%          | 5.0%           | 5.0%           |
| 财务费用           | 351           | 178           | 403           | 188            | 200            |
| 资产减值损失         | 342           | 475           | 465           | 496            | 500            |
| 加: 公允价值变动收益    | -33           | 36            | -54           | 34             | 30             |
| 投资收益及其它        | 296           | 326           | 398           | 388            | 440            |
| <b>三、营业利润</b>  | <b>243</b>    | <b>1,274</b>  | <b>2,311</b>  | <b>3,700</b>   | <b>4,911</b>   |
| 加: 营业外收入       | 1,443         | 2,477         | 2,987         | 2,511          | 2,550          |
| 减: 营业外支出       | 46            | 124           | 36            | 37             | 40             |
| <b>四、利润总额</b>  | <b>1,640</b>  | <b>3,628</b>  | <b>5,262</b>  | <b>6,174</b>   | <b>7,421</b>   |
| 减: 所得税费用       | 367           | 744           | 952           | 1,253          | 1,506          |
| 综合所得税率         | 22.4%         | 20.5%         | 18.1%         | 20.3%          | 20.3%          |
| <b>五、净利润</b>   | <b>1,273</b>  | <b>2,884</b>  | <b>4,310</b>  | <b>4,920</b>   | <b>5,915</b>   |
| 归属于母公司净利润      | 796           | 2,108         | 3,099         | 3,899          | 4,894          |
| 净利润率           | 1.1%          | 2.5%          | 3.2%          | 3.4%           | 3.6%           |
| 少数股东损益         | 477           | 776           | 1,211         | 1,021          | 1,021          |
| 少数股东损益占比       | 37.4%         | 26.9%         | 28.1%         | 20.8%          | 17.3%          |
| 六、总股本          | 9452          | 9452          | 9452          | 9452           | 9452           |
| 七、按期末股数简单每股收益: | 0.08          | 0.22          | 0.33          | 0.41           | 0.52           |
| 净利润增长率         | -21.5%        | 164.8%        | 47.0%         | 25.8%          | 24.9%          |

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。

**郝雪梅，行业证券分析师；袁浩然，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