

TCL金融生态圈雏形显现

投资要点：

- 近期公司参与上海银行的定增，除了财务方面的收益外，还有利于公司加强与上海银行的战略合作关系，双方有望结合自身资源优势在供应链金融、电视金融平台、消费金融、金融租赁以及投资业务等领域积极探索更多的合作模式，而这对于公司强化金融服务板块的业务能力，增强金融对于公司产业的支持具有重要作用。
- TCL集团战略入股上海银行是公司完善金融业务板块发展战略的重要布局，而金融服务板块的逐步成型带给公司不仅是未来的金融服务收益增加，还会促进公司产融结合的进程，从而加速公司双+战略目标的实现。
- 近期，公司销售数据良好，其中公司多媒体业务在3月份延续升势，1-3月销量增长6.1%，较1-2月提高5.6个百分点，受益于智能新品推出，1-3月智能电视销量增长75.7%，较1-2月提升11.2个百分点；移动电话业务3月增速也较高，1-3月销量增速16.3%，较1-2月提升2.9个百分点；华星光电1-3月液晶玻璃基板投产量同比增长10.3%，较1-2月回升1个百分点；家电业务增长形势也转暖，1-3月空调、冰箱、洗衣机销量增幅分别为2.2%，2.6%，-4%，明显好于1-2月的1.5%，2.5%，-5.6%。我们预计公司一季度业绩增长形势较好，15年每股收益0.32元，15年PE20倍，继续给予增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	69,448	85,324	101,029	120,830
增长率(%)	14.32%	22.86%	18.41%	19.60%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	796.09	2109.07	3183.21	3859.88
增长率(%)	-21.43%	164.93%	50.93%	21.26%
毛利率%	16.33%	17.54%	17.57%	18.00%
净资产收益率(%)	6.78%	14.89%	17.50%	14.27%
EPS(元)	0.07	0.17	0.26	0.32
P/E(倍)	98.71	37.26	24.69	20.36
P/B(倍)	6.69	5.55	4.32	2.91

数据来源：民族证券

TCL 集团 (000100.SZ)

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：	维持
目标价格：	7

市场数据

市价(元)	6.186.18
上市的流通 A 股(亿股)	81.7781.77
总股本(亿股)	122.03
52 周股价最高最低(元)	6.46.4-2.232.23
上证指数/深证成指	3863.93/13494.6413494.64
2014 年股息率	

52 周相对市场表现

14-4 14-6 14-8 14-10 14-12 15-2

相关研究

正文目录

TCL 金融生态圈加快构建	3
TCL 金融生态圈进一步完善.....	3
财务预测.....	5

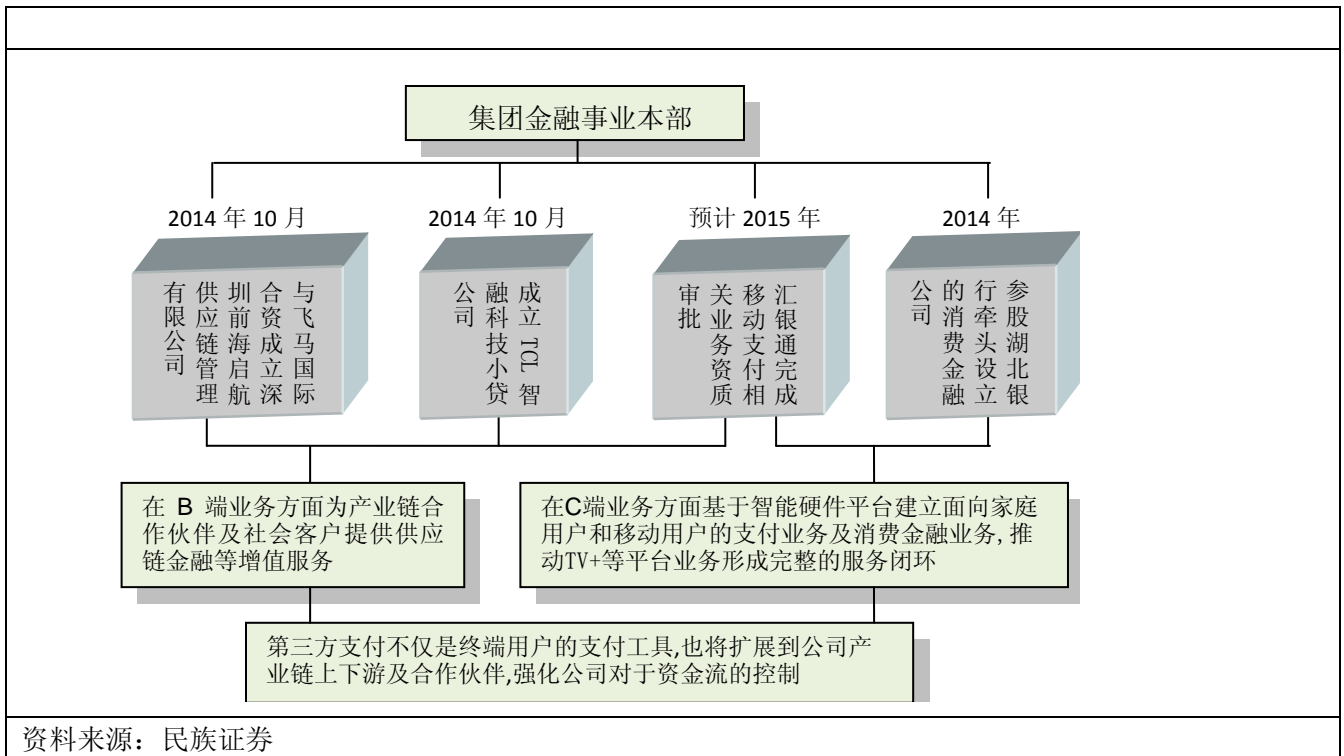
图表目录

事件：TCL 集团今日发布公告，公司与上海银行签订定向增发协议，拟以现金形式按每股不高于人民币16.57元的价格认购不超过2.01亿股上海银行定向增发股份（不超过33.39亿元），增发后公司将持有上海银行约3.7%的股份，预计将成为上海银行第六大股东，并有权依据上海银行的公司章程规定提名1名董事。

TCL 金融生态圈加快构建

TCL集团正在重组形成新业务架构，其中金融服务板块是公司着力建设的面向用户和产业链的核心业务板块之一。公司去年年底组建“金融事业本部”，以TCL集团财务有限公司业务为基础，业务范围逐渐延伸至全球资金结算及各类金融服务，负责统筹和管理集团各项金融服务业务，已布局供应链金融、小额贷款、消费金融、第三方移动支付等业务。根据年报显示，集团2014年为成员企业和产业链客户提供融资、资金结算及金融增值服务，资金结算额2万亿元，同比增长38%，经营能力持续提升。集团已与中国银联合作开展第三方移动支付业务，2014年实现交易量11.92亿，同比增长680%。集团金融事业本部净利润为3.47亿元，2014年总净利润占比为8.2%。集团发起设立的TCL智融科技小贷公司已获批准成立并于10月22日正式营业，与飞马国际合资在深圳前海成立深圳前海启航供应链管理有限公司，参股湖北银行牵头设立的消费金融公司，同时移动支付相关业务资质正在等待人民银行审批。

图 1：TCL 集团金融布局



TCL 金融生态圈进一步完善

此次公司参与上海银行的定增，除了财务方面的收益外，如过往三年，上海银行的盈利保持了23.1%的复合增长率，业绩表现较为突出，而公司定增成本不高，上海银行股权摊薄后14年财报仅1.21倍市净率，低于北京、南京、宁波等城商行，上海银行上市后将给公司带来丰厚收益，还有利于公司加强与上海银行的战略合作关系，双方有望结合自身资源优势在供应链金融、电视金融平台、消费金融、金融租赁以及投资业务等领域积极探索更多的合作模式，而这对于公司强化金融服务板块的业务能力，增强金融对于公司产业的支持具有重要作用。

如在供应链金融方面，依赖上海银行的资金支持，专注于消费电子行业供应链服务平台的深圳前海启航可以更大规模地对TCL集团供应链上下游的企业开展各类供应链融资，如基于订单、存货或应收账款的融资等，这不仅有利于增加公司的供应链金融服务收益，还有利于借助供应链融资纽带提高公司的供应链管理水平，提升公司产业链竞争力。

消费金融方面，上海银行与前不久成立的湖北消费金融公司也有较为广泛的合作空间，如湖北消费金融的服务对象主要是TCL产品的消费者，公司既可以借鉴上海银行风险控制的经验完善个人消费信贷政策，还可以通过将消费信贷证券化资产转让给上海银行，从而不断扩大消费信贷的规模，这也将为公司主营业务的持续增长注入源源不断的活力。

互联网应用金融方面，依托公司快速增长的可运营终端入口，双方将共同探索基于智能终端的金融服务模式，开展面向移动场景和家庭场景的支付消费信贷等金融服务。具体举例来说，公司有着庞大的智能电视用户规模，并建立了广泛的基于智能电视平台的增值服务生态圈，它们包括视频、游戏、教育、生活等内容和服务资源，公司可以在深度挖掘平台用户习惯、偏好基础上，利用上海银行提供的资金向他们发放消费信贷，以更好地满足他们的各类服务消费需求，而这也有利于公司完善服务链条，提升用户体验和价值。

投资方面，双方也有着较大的业务合作空间。如今年初公司与中新融创拟设立规模为5亿元的产业整合与并购基金，利用上海银行提供的并购贷款，公司将可以更好地开展各类并购，从而强化公司产业整合的优势。

第三方支付方面，考虑到双方之间紧密的金融合作，TCL未来第三方支付沉淀的资金有望存在上海银行，

因此，此次TCL集团战略入股上海银行是公司完善金融业务板块发展战略的重要布局，而金融服务板块的逐步成型带给公司不仅是未来的金融服务收益增加，还会促进公司产融结合的进程，从而加速公司双+战略目标的实现。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	4,987,868	4,527,044	4,699,869	4,858,099	营业收入	69,448	85,324	101,029	120,830
现金	1,672,021	978,957	748,772	120,830	营业成本	58,108	70,359	83,281	99,081
应收账款	1,467,673	1,576,530	1,804,559	2,239,223	营业税金及附	409	467	518	620
其它应收款	352,208	316,230	375,765	451,861	营业费用	6,583	8,081	8,815	10,452
预付账款	60,193	55,394	56,922	76,702	管理费用	3,839	4,997	6,089	7,129
存货	1,195,612	942,315	1,259,482	1,259,482	财务费用	351	178	951	806
其他	240,162	657,619	454,369	710,000	资产减值损失	342	475	341	70
非流动资产	2,826,627	2,976,892	3,681,689	4,359,295	公允价值变动	-33	36	86	160
长期投资	195,324	318,530	321,499	344,499	投资净收益	294	326	773	80
固定资产	2,133,552	2,036,113	2,025,118	2,180,446	营业利润	242	1,274	2,114	3,213
无形资产	179,879	187,327	224,343	287,278	营业外收支	1,398	2,354	2,945	2,783
其他	317,871	434,921	1,110,729	1,547,073					
资产总计	7,814,494	7,503,936	8,381,558	9,217,394	利润总额	1,640	3,628	5,059	5,996
流动负债	4,375,157	3,425,999	4,469,664	4,342,546	所得税	367	744	826	863
短期借款	1,135,481	645,875	1,162,095	731,246	净利润	1,273	2,885	4,233	5,133
应付账款	1,745,910	1,611,304	1,590,872	1,825,709	少数股东损益	477	776	1,050	1,273
其他	1,493,766	1,168,821	1,716,697	1,785,591	归属母公司净	796	2,109	3,183	3,860
非流动负债	1,416,049	2,082,127	1,222,828	1,172,828	EBITDA	4,299	7,592	9,362	10,170
长期借款	1,271,403	1,462,665	1,221,301	1,171,301	EPS (元)	0.07	0.17	0.26	0.32
其他	144,647	619,462	1,527	1,527	主要财务比				
负债合计	5,791,206	5,508,127	5,692,492	5,515,374	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	848,659	578,978	866,615	993,877	成长能力				
股本	847,622	853,150	945,241	1,217,999	营业收入	14.32%	22.86%	18.41%	19.60%
资本公积金	155,226	207,532	255,247	544,289	营业利润		426.85%	65.90%	51.97%
留存收益	134,687	171,782	356,150	618,947	归属母公司净	-21.43%	164.93%	50.93%	21.26%
归属母公司股东权益	1,174,629	1,416,832	1,819,435	2,705,126	获利能力				
负债和股东权益	7,814,494	7,503,936	8,378,541	9,214,377	毛利率	16.3%	17.5%	17.6%	18.0%
现金流量表					净利率	1.8%	3.4%	4.2%	4.2%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	6.8%	14.9%	17.5%	14.3%
经营活动现金流	3929	4869	5631	4476	ROIC	0.9%	3.6%	6.2%	9.0%
净利润	1,273	2,885	4,233	5,133	偿债能力				
折旧摊销	232,118	347,305	357,069	300,590	资产负债率	74.11%	73.40%	67.92%	59.84%
财务费用	74,273	16,203	150,641	80,591	净负债比率				
投资损失(收益前加-号)	34,165	47,519	34,068	7,000	流动比率	1.14	1.32	1.05	1.12
营运资金净变动(增加为负)	-214,794	737,423	-279,753	549,340	速动比率	0.82	0.86	0.72	0.70
其它	-123,106	-1,146,465	-260,627	-938,178	营运能力				
投资活动现金流	-6,512	-4,512	-10,863	-9,775	总资产周转率	0.89	1.14	1.21	1.31
资本支出	549,719	376,760	769,348	900,000	应收帐款周转	4.73	5.41	5.60	5.40
长期投资	374,265	1,054,483	1,134,676	20,000	存货周转率	4.86	5.78	8.84	7.87
其他	-930,496	-1,435,755	-1,914,887	-929,775	每股指标(元)				
筹资活动现金流	151	-1,049	6,549	-980	每股收益	0.07	0.17	0.26	0.32
短期借款	-144,219	-489,606	516,221	-430,849	每股经营现金	0.32	0.40	0.46	0.37
长期借款	-314,418	176,985	-93,019	-50,000	每股净资产	0.96	1.16	1.49	2.22
普通股增加	0	5,528	92,092	272,758	估值比率				
资本公积增加	6,984	52,306	47,715	289,042	P/E	98.71	37.26	24.69	20.36
其他	451,803	253,738	-556,459	-81,931	P/B	6.69	5.55	4.32	2.91
现金净增加额	-2,432	-693	1,318	-6,279	EV/EBITDA	16.42	9.50	8.82	10.18

数据来源: 贝格数据, 民族证券

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 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)