

万众创新，跨界合作：入股上海银行，强化产业链竞争优势

TCL 集团 (000100.SZ)

推荐 维持评级

1. 报告背景:

公司公告，公司拟以 16.57 元价格，认购上海银行不超过 20148 万股定向增发股份，约合 33.39 亿元。认购完成后，TCL 集团将持有上海银行约 3.7% 股份，将成为第六大股东，并派任 1 位董事。

双方并签订的《战略合作协议》，拟在供应链金融、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合作模式。

交易尚需银监会等相关部门核准后实施。

2. 我们的分析和判断

(一) 深化金融领域布局，加强产业链垂直一体化

集团为推进双加战略转型，加强“产融”协同商业模式，在 2014 年 10 月就开始布局金融领域：成立金融事业本部，并先后成立科技小贷、前海启航供应链金融公司，参股惠州农商行和湖北消费金融，并与银联合作开展第三方移动支付。2014 年，金融事业本部净利润 3.47 亿元。

此次集团与上海银行的合作，是公司进一步深入金融领域布局，推进金融业务体系建设，进一步加强公司产融协同效应。

(二) 战略合作意义深远，平台业务完成服务闭环

公司入股上海银行，价格 16.57 元，对应 PE 和 PB 分别为 7.9 倍和 1.2 倍，比较 A 股主要城商行作价合理。

集团同时与上海银行签订战略协议。借助上海银行金融全牌照业务，以及独特沪港台战略平台，公司将整合上海银行在零售和消费金融优势，发挥自身在移动终端、家庭电视终端的智能硬件平台优势，依托集团快速增长的营运终端入口，推动 TV+ 等平台业务形成完整的服务闭环。

(三) 全产业链配置：最符合逻辑的智能黑电

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。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、教育网、欢网、TCL 文化、智能云服务平台、智能家居以及移动终端等全方位业务布局。金融服务平台的加强，将进一步提升公司在家庭终端和移动终端的竞争优势。

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 0.33、0.41 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，维持“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

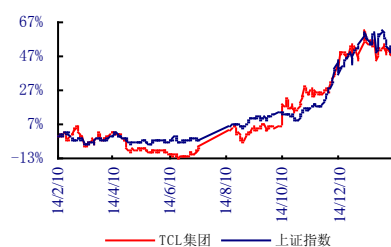
✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

市场数据 时间 2015.4.6

A 股收盘价(元)	6.18
A 股一年内最高价(元)	6.40
A 股一年内最低价(元)	2.23
上证指数	3863.93
市净率	3.16
总股本(万股)	1220272.38
实际流通 A 股(万股)	817618.26
限售的流通 A 股(万股)	131623.07
流通 A 股市值(亿元)	505.97

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：盈利预测（百万，%）

科目(单位: 百万)	2012年A	2013年A	2014年A	2015年E	2016年E
一、营业总收入	69,629	85,504	101,297	119,531	142,869
其中：主营业务收入	69,448	85,324	101,029	119,305	142,569
营业收入增长率	14.3%	22.9%	18.4%	18.1%	19.5%
利息收入	180	180	268	226	300
二、营业总成本	69,648	84,593	100,042	116,463	138,065
其中：营业成本	58,108	70,359	83,281	97,901	116,336
毛利率(简单测算)	16.3%	17.5%	17.6%	17.9%	18.4%
利息支出	16	36	47	35	38
营业税金及附加	409	467	518	612	732
销售费用	6,583	8,081	8815	10308	12118
销售费用率	9.5%	9.5%	8.7%	8.6%	8.5%
管理费用	3,839	4,997	6089	7099	8340
管理费用率	5.5%	5.8%	6.0%	6.0%	5.9%
财务费用	351	178	951	188	200
资产减值损失	342	475	341	320	300
加：公允价值变动收益	-33	36	86	34	30
投资收益及其它	296	326	774	410	500
汇兑收益	1	1	-1	1	1
三、营业利润	245	1,275	2,113	3,512	5,335
加：营业外收入	1,443	2,477	2995	2511	2550
减：营业外支出	46	124	49	37	40
四、利润总额	1,642	3,628	5,059	5,986	7,845
减：所得税费用	367	744	826	988	1,302
综合所得税率	22.4%	20.5%	16.3%	16.5%	16.6%
五、净利润	1,274	2,885	4,233	4,999	6,543
归属于母公司净利润	797	2,109	3,183	3,978	5,038
净利润率	1.1%	2.5%	3.1%	3.3%	3.5%
少数股东损益	477	776	1,050	1,021	1,505
少数股东损益占比	37.4%	26.9%	24.8%	24.0%	23.0%
六、总股本	9452	9452	12203	12203	12203
七、按期末股数简单每股收益：	0.08	0.22	0.26	0.33	0.41
净利润增长率	-21.3%	164.5%	50.9%	25.0%	26.7%

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。

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