

腾讯入股欢网强化智能电视运营优势

投资要点：

- 腾讯参与欢网增资后，将有利于深化与公司的合作，而鉴于腾讯在互联网服务领域的综合优势，这对于公司积极拓展互联网应用及服务，加速智能电视商业模式的成熟以及用户价值的变现将具有重要的意义。
- 腾讯拥有完善的互联网服务布局，在游戏、视频等领域均有着丰富的资源和开发能力，可以预计，腾讯今后会将更丰富的游戏、视频内容资源导入欢网，从而进一步增强公司在这领域的市场优势；腾讯还有庞大的用户群体以及完善的基于用户的大数据分析体系，公司凭借腾讯的这一资源优势，将能更好地巩固提升既有智能EPG的功能，从而带给用户更好的服务体验；腾讯旗下丰富的电商资源与公司T2O（即电视即看即购）业务嫁接后将会有更广阔的发展空间，欢网用户的商业价值变现能力也将会放大；微信可以借助公司的增强电视技术平台更多实现与用户与电视台节目的互动，欢网互联网电视与用户互动的价值也将更多体现。
- 腾讯入股带给公司互联网电视运营方面的优势未来将会逐渐体现，我们也由此预计，有了腾讯的助力，欢网以及股东TCL、长虹的互联网电视生态圈也将会加快成熟，商业价值也将充分得到体现，继续维持对于TCL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)	6.22
上市的流通 A 股(亿股)	81.77
总股本(亿股)	122.03
52 周股价最高最低(元)	6.76-2.23
上证指数/深证成指	4441.66/ 14818.64
2014 年股息率	

52 周相对市场表现

14-5 14-7 14-9 14-11 15-1 15-3

相关研究

正文目录

欢网智能电视运营优势明显.....	3
腾讯入股强化公司智能电视运营优势	3
财务预测.....	5

图表目录

图 1:欢网产品架构	3
------------------	---

事件：

TCL集团和四川长虹联合发布公告，其中，TCL旗下欢网科技以增资扩股方式引入了战略投资者深圳市腾讯产业投资基金有限公司和天津诚柏股权投资合伙企业（有限合伙）。

欢网智能电视运营优势明显

欢网科技2009年由TCL和四川长虹联合设立，主要从事智能电视及OTT的整体业务解决方案（不含视频业务）以及相关的运营服务，目前的核心业务为智能EPG、电视应用程序商店、基于TCL与长虹品牌智能电视的增强电视技术平台，以及和电视直播节目相融合的投票竞猜抽奖用户互动业务。

欢网科技经过近年来的发展，在智能电视运营市场方面的优势逐渐强化，如14年年报披露，欢网科技重点发展的电视应用商店、智能EPG和教育的三大核心业务的综合装机量（含OTT）已超过1900万台。智能EPG和应用商店业务在广电运营商市场份额排在第一，应用商店可提供超过2500款电视应用；教育门户是广电和电信IPTV的主要教育类服务商，在OTT行业覆盖率第一。欢网的主要客户，包括长虹、TCL等在内的多家电视机厂商及杰科、联想等17家机顶盒厂商，欢网的EPG/增强电视、教育和应用商店等业务也服务云南电信、河南广电、南京广电、新疆广电等近10几家电信及广电运营商。截至2015年3月末，预装欢网增值服务的智能电视的激活总数已达到1,327.8万，激活率超过70%，日均活跃用户数475.6万，应用商店累计下载量超过5100万。

欢网的收入来源主要包括：预装了欢网增值服务系统的互联网电视（含OTT）按人民币3-12元/台的标准向欢网科技支付服务使用费；欢网提供电视应用商店、智能EPG和教育的三大核心业务所获得的服务收入分成。公司成立以来盈利状况也逐渐改善，如收入从2010年的1596万上升至2013年最高的8334万，净利润从2010年-1758万上升至2013年2250万，虽然2014年业绩有所下滑，但收入仍有6089万。

图 1:欢网产品架构



资料来源：民族证券

目前，面对互联网加速向客厅经济的渗透，欢网正依托自身技术优势加快促成互联网电视增值服务的商业模式成熟。如欢网基于领先的智能EPG能力，通过直播识别技术，开发出增强电视服务平台，可实现节目互动、广告投放、应用推广等多维度运营，让用户在观看电视的同时，获取更多有趣的节目信息，并参与热门节目的竞猜、投票等，同时依托大数据和rideo技术，提供精准的广告投放和应用导流等服务。目前欢网增强电视服务平台的基础技术工作已完成，预计将于二季度在多家知名卫视节目中上线。

腾讯入股强化公司智能电视运营优势

这次腾讯参与公司增资后，将有利于深化与公司的合作，而鉴于腾讯在互联网服务领域的综合优势，这对于

公司积极拓展互联网应用及服务，加速智能电视商业模式的成熟以及用户价值的变现将具有重要的意义。

如腾讯拥有完善的互联网服务布局，在游戏、视频等领域均有着丰富的资源和开发能力，可以预计，腾讯今后会将更丰富的游戏、视频内容资源导入欢网，从而进一步增强公司在这领域的市场优势；腾讯还有庞大的用户群体以及完善的基于用户的大数据分析体系，公司凭借腾讯的这一资源优势，将能更好地巩固提升既有智能EPG的功能，从而带给用户更好的服务体验；腾讯旗下丰富的电商资源，包括京东等今后在导入欢网，与公司T20（即电视即看即购）业务嫁接后将会有更广阔的发展空间，欢网用户的商业价值变现能力也将会放大；腾讯最重要的移动互联网工具：微信可以借助公司的增强电视技术平台（增强电视技术平台是指基于电视直播节目画面叠加的文字，图片和视频等信息的电视交互技术系统）更多实现与用户与电视台节目的互动，欢网互联网电视与用户互动的价值也将更多体现；腾讯目前正在依托自身的OS系统大力推广智能硬件开放平台战略，今后腾讯OS系统也将扩展至欢网互联网电视，从而有利于互联网电视与腾讯其他智能产品实现更多的场景互动，拓展公司互联网电视的应用价值。

总之，腾讯入股带给公司互联网电视运营方面的优势未来将会逐渐体现，我们也由此预计，有了腾讯的助力，欢网以及股东TCL、长虹的互联网电视生态圈也将会加快成熟，商业价值也将充分得到体现。

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)