

2015 年 05 月 14 日

评级: 推荐

TCL 集团 (000100.SZ) 点评报告



相关研究报告:

报告作者:

分析师: 钱建

执业证书编号:

S0590510120001

联系人:

钱建

电话: 0510-82833217

E-mail: qj@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响,特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

- 事件: 5月13日, TCL集团(000100.SZ)投资控股的全球播科技(北京)有限公司(下称“全球播”)在深圳启动“电影智能家庭影院”试点项目。该项目联合中国电影科学技术研究所, 以与影院“同步放映”为切入点, 将档期内的电影尽可能早地在电视平台上播放。
- 点评: 公司的核心竞争优势来自液晶产业垂直一体化的战略布局和技术创新能力的不断提高。占公司利润大半的华星光电产能爬坡速度领先全行业: t1 工厂产能已超过 14 万张玻璃基板/月, 是全球产量最大的 8.5 代产线; t2 工厂也提前投产; 这是公司的当前利基。
- 公司全面推进“智能+互联网”战略转型及建立“产品+服务”商业模式的“双+”转型战略,在各产品上嵌入智能技术,提高智能终端比例及智能电视比例, 继续扩大智能网络电视终端和移动智能终端运营激活的用户总数, 通过 TV+运营平台搭建智能电视生态圈, 增强硬件入口优势、发掘用户价值的平台经营战略初见成效, 互联网业务的商业运营已具备基础。
- 广电局严令智能电视除了连接互联网电视集成平台, 不得有其他访问互联网的通道, 严格的监管使得内容商有求于电视厂商, 从而使电视厂商有资格参与后端服务分成。当前, TCL 已经与爱奇艺、芒果 TV 等内容商深度绑定, 帮助内容商排挤其他竞争对手并绑定客户。严厉的广电监管政策客观上帮助家电厂商以参与内容收入分成开创了全新盈利模式。
- 领先的海外推广战略, 中国家电业未来的增量市场在国外, 而海外销售收入占公司总体销售收入的比例提升至 46.60%, 是业务增长的主要动力。公司今年还将深挖国际化增长潜力, 采取“三军联动、品牌领先, 扎根重点新兴市场”的策略, 加强国际市场拓展力度。

➤ 电视院线引入中国电影科学技术研究所便于规避政策风险：该所负责设计并研制开发电影智能家庭影院管理平台，并严格审核与管理在平台上播放的电影节目是否已取得《电影片公映许可证》，严格规范母版介质的制作、密钥的生成与分发、票房的统计与对账。该研究所是国家新闻出版广电总局直属的事业单位，是电影行业内唯一的国家级科研技术单位，在电影技术研发和标准制定等领域，有着丰富的经验和技術储备。它的引入有助于公司这一行业最大的风险即政策风险。

➤ “全球播”创新商业模式：全球播公司采用分成模式与产业链中的内容、发行和整机等企业合作，收益来自用户点播付费和广告两种模式，尤其是创新用户可以通过“看广告攒金币付电影费”的方式来支付电影费对客户会较有吸引力。

➤ 电视院线开辟非公映电影资源以避免与电影院线的竞争，打造自己的特色市场。全球播公司可以把未能在电影院线播出的、但已取得《电影片公映许可证》的优秀影片通过自己的电视渠道提供给用户，去年中国上映国产电影 263 部，但获得电影公映许可证的故事影片产量 618 部，那些未能公映的影片是公司的金矿。

➤ 电视院线主打非中心市场以避免与强势电影院线的竞争。中国电影票房主要来自于一二线城市，大量的县城以及农村市场很难便捷地看到同步大电影。全球播公司的“同步院线”可以填补这一市场空白，切入三、四线城市以下的用户。

结论：TCL 公司对 2015 年的整体目标是销售收入增长 18%，其中海外收入增长 25%。我们认为因面板业客户需求快速转向大屏化，公司作为全球 32 寸面板第一大供应商将难以维持 2014 年的高定价和高出货量，但大屏需求的增长或可弥补；手机业务海外渠道拓展顺利，在激烈竞争中可望维持 15% 左右的增长；电视和家电业务今年料将有所改观；互联网等创新业务逐步走出新路，但规模性的收入短期暂难实现。

从公司最近的经营数据看，TCL 1-4 月智能网络电视销量增长 51.5%，激活智能电视用户数增长至 1385.7 万户，移动电话销量增长 13%，家电部分也总体维持增长。故我们认为公司 2015 年收入增长 15% 左右的战略目标是可行的，互联网业务也在顺利进展中，预测未来 2 年每股收益在 0.3-0.35 元左右。但鉴于公司在互联网业务的全面布局，可给予较高的估值预期，给予推荐建议。

风险提示：行业销售下滑风险；创新业务受阻风险

附表：财务预测表

关键财务指标	2014	2015E	2016E	利润表	2014A	2015E	2016E
净资产收益率	17.5	12	11.7	一:营业收入	1010	1180	1340
销售毛利率	17.57	18	18	减:营业成本	832	967.6	1098
营收增长率(%)	18.41	16	15	营业税金及附加	5	5.84	6.7
净利润(%)	50.93	15	10	销售费用	88	102.8	116.7
每股收益	0.348	0.3	0.34	管理费用	60.8	71	80.7
现金流量表(亿元)	2014	2015E	2016E	财务费用	9.5	11.1	12.6
销售商品收到的现金	107	123	141	资产减值损失	3.4	4	4.5
收到的税费返还	32	35	38	投资收益	7.7	8	8
收到其他现金	13	15	17	二:营业利润	21	25.66	28
经营活动现金流入	1122	1200	1300	三:利润总额	50	57.5	66.6
购买商品支付的现金	861	924	1000	减:所得税费用	8.2	9.43	10.9
支付给职工	67	77	87	净利润	42.3	48.07	55.7
支付的各项税费	38	41	44	减少股东权益	10.4	11.47	13.7
支付其他现金	84	85	86	归母净利润	31.8	36.6	42
经营活动现金流出	1067	1140	1240	资产负债表	2014A	2015E	2016E
经营现金流量净额	54	60	60	货币资金	157	177	163
投资收到的现金	76	80	80	应收票据	47	54	62
投资活动现金流入	83	60	50	应收账款	133	153	176
购建固定资产的现金	77	60	50	存货	94	108	120
投资支付的现金	112	100	90	流动资产合计	554	492	521
投资活动现金流出	191	160	140	固定资产	202	241	250
投资现金流量净额	-108	-100	-90	在建工程	39	20	30
吸收投资的现金	50	40	35	无形资产	22	24	26
借款收到的现金	272	250	200	资产总计	928	1067	1227
筹资活动现金流入	326	290	235	流动负债合计	479	553	640
偿还债务的现金	240	210	190	长期借款	91	100	120
筹资活动现金流出	260	240	220	应付债券	31	35	35
筹资现金流量净额	65	50	15	负债合计	660	760	873
现金及现金等价物	105	125	110	所有者权益合计	268	307	354

数据来源：国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼 2401 室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级, 提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。我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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机

