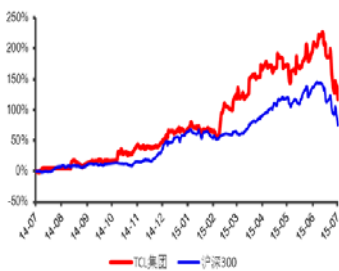


2015 年 07 月 03 日

TCL 集团 (000100.SZ) 点评报告

评级: 推荐


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: TCL 集团 (000100) 7 月 1 日晚公布关于首期回购公司部分社会公众股份的预案, 公司拟以上限 10.05 元/股, 资金上限为 7.95 亿元, 回购公司发行股份。若全额回购, 预计可回购不少于 7910 万股, 占公司总股本约 0.65%。
- 点评: 该股份回购方案既有应对当前股价不正常暴跌的紧急反应之意, 又有以此为开端建立长期机制的含义, 是对投资者利益高度负责的长期举措。公司称, 经综合考虑公司的经营状况、财务状况与发展战略, 为维护投资者利益, 拟建立股份回购计划的长效机制: 首期股份回购的期限自股东大会审议通过首期股份回购方案起不超过 6 个月; 第二期不晚于 2017 年 6 月 30 日推出, 回购的期限自股东大会审议通过第二期股份回购方案起不超过 12 个月。公司首期回购股份资金总额的上限为公司 2014 年度净利润的 25%, 即首期回购股份资金上限为 7.95 亿元; 公司第二期回购股份资金总额的上限为公司 2015 年度归属于上市公司股东的净利润的 25%。
- 公司依赖资本市场获得了高速发展, 推出股份回购意在回馈股东、感恩市场, 是一家负责任的上市公司。公司称, TCL 集团自上市以来, 不断推动产品品质改善、资产与运营效率提升、结构优化与产品升级, 实现了较好较快的发展。近年来, 公司通过一系列的资本投入, 使华星光电的技术水平和盈利水平达到了业内领先, 公司未来的规模与业绩增长具有较高的确定性。对公司的股份进行回购, 有利于增强公司股票长期的投资价值, 维护股东利益, 提高股东回报, 构建长期稳定的投资者群体, 推动公司股票价值的合理回归。
- 该方案直接从二级市场买入股票并注销, 可以降低公司总股本, 减少流通在外的股票, 可以有效提升每股收益, 提升二级市场估值。
- 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。

➤ 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。

➤ 今年新推出了“全球播”的电视院线模式，引入中国电影科学技术研究所便于规避政策风险，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。

➤ 公司今年上半年经营总体保持增长。从公司最近的经营数据看，TCL 1-5 月 LCD 电视销量达 679 万台，其中智能网络电视销量 250 万台，增长 37.3%；手机销售 2706 万部，增长 10.68%；空调销售 269 万台，增长 8.5%；冰箱销售 65 万台，增长 7%；洗衣机销售 50 万台，下降 2%；液晶面板销量增长 3.98%；网络电视激活用户数增长 61%至 863 万户，游戏用户数增长至 193 万。各方面的经营数据多数保持了平稳增长，尤其是公司寄予厚望的互联网服务增幅喜人。

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 10%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。

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 元左右。但鉴于公司在互联网业务的全面布局，可给予稍高的估值预期，再加上公司推出股份回购方案，积极回馈市场，故给予推荐建议。

风险提示：市场调整风险；行业销售下滑风险；创新业务遇阻风险

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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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

免责条款:

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构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。