

买入 维持
TCL 集团 (000100)
2014 年 11 月 10 日

面板价格持续上涨，智能手机销量继续攀升

2014 年 11 月 7 日收盘价：3.19 元
目标价：3.85 元

 家电行业核心分析师：陈子仪
 SAC 执业证书编号：S0850511010026
 chenzy@htsec.com
 021-23219244

 家电行业分析师：宋伟
 SAC 执业证书编号：S0850514080003
 sw8317@htsec.com
 021-23219949

事件：TCL 集团发布 10 月份主要产品销量数据：（见表 1）。
表 1 公司 10 月主要产品销量情况（台）

产业	产品	2014 年	2013 年	增减	2014 年	2013 年	增减
		10 月份	10 月份		1-10 月份	1-10 月份	
多媒体电子	LCD 电视（包括商用显示器）	1,398,684	1,260,719	10.94%	13,762,802	13,702,322	0.44%
	其中，智能网络电视	599,068	321,252	86.48%	4,124,526	3,572,731	15.44%
	智能网络电视激活（户）	6,264,296	3,867,960	61.95%	不适用	不适用	不适用
	智能电视日均活跃用户（户）	2,025,958	1,108,291	82.80%	不适用	不适用	不适用
移动通讯	移动电话	8,020,615	5,716,778	40.30%	56,630,406	41,744,587	35.66%
	其中：智能手机	5,012,567	2,143,751	133.82%	30,944,829	12,036,771	157.09%
家电	空调	219,797	123,716	77.66%	4,549,085	4,044,699	12.47%
	冰箱	37,582	25,469	47.56%	997,767	994,584	0.32%
	洗衣机	108,016	117,134	-7.78%	1,068,671	980,390	9.00%
华星光电	液晶玻璃基板产量（片）	144,128	131,712	9.43%	1,323,295	1,143,087	15.77%

资料来源：《TCL 集团：董事会关于 2014 年 10 月份主要产品销量数据的公告》，海通证券研究所

玻璃基板投片量 14.41 万片创新高，面板价格继续上涨。10 月公司玻璃基板投片量 14.41 万片，同比增长 9.43%，再创新高。液晶面板和模组销售 202.9 万片，同比增长 4.01%。1-10 月玻璃基板累计投片量 132.33 万片，同比增长 15.77%。11 月份液晶面板价格继续上涨，32 寸液晶面板最新报价约 92 美元，环比 10 月上涨 2-3 美元，40 寸、42 寸液晶面板价格小幅上涨 1 美元。产能提升，价格持续走高，将有助于华星光电盈利环比提升。

智能手机销量突破 500 万台，同比增长 134%。10 月公司手机销量 802.06 万台，同比增长 40.30%，其中智能手机销量突破 500 万台，达 501.26 万台，环比 9 月增加 91.55 万台。1-10 月份智能手机累计销量达到 3094.48 万台，四季度是手机销售旺季，预计 11 月、12 月智能手机销量有望持续提升，全年销量突破 4000 万台。

LCD 电视销量增长 11%。10 月公司实现 LCD 电视销量 139.87 万台，同比增长 10.94%，其中，受公司渠道调整影响，内销 61.1 万台，同比下滑 9.80%，智能电视销售 59.9 万台，占内销总量达 86.6%。出口 71.5 万台，同比增长 37.42%，保持较快增长。1-10 月份 LCD 电视累计销量 1376.28 万台，同比增长 0.44%。10 月份通过公司智能电视终端运营的激活用户新增 22.3 万，累计激活用户达 626.4 万，本月日均活跃用户数 202.6 万。同时，公司通过欢网运营的智能电视终端累计激活用户达 1072.8 万，日均活跃用户 353.6 万。

空、冰、洗销量增速分别为 78%、48%、-8%。10 月份公司空调、冰箱、洗衣机的销量增速分别为 77.66%、47.56%、-7.78%；1-10 月份空调、冰箱、洗衣机累计销量分别同比增长 12.47%、0.32%、9.00%。

盈利预测和投资建议。面板价格和产能持续提升，预计华星光电全年盈利约 25 亿元；智能手机月销量突破 500 万，持续走高，预计通讯全年盈利接近 9 亿元；多媒体外销高增长，内销依然疲弱，产品结构提升推动盈利改善。我们预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 0.33 元、0.38 元和 0.43 元，2014 年 11 月 7 日收盘价对应 14 年 PE 为 9.67 倍，按分业务估值，给予公司 3.85 元目标价，维持“买入”评级。

表 2 TCL 集团 2014 年估值分析

	贡献 EPS (元)	PE (倍)	贡献股价 (元)
华星光电	0.22	12.00	2.70
TCL 多媒体	0.02	12.00	0.21
TCL 通讯	0.05	12.00	0.57
家电及其他	0.04	10.00	0.38
TCL 集团	0.33	11.77	3.85

资料来源：海通证券研究所

风险提示：液晶电视销量与价格不及预期，面板价格不及预期，智能手机销量不及预期。

表 3 TCL 集团利润表预测

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业总收入 (亿元)	608.34	696.29	855.04	968.18	1,093.97	1,225.19
同比增长 (%)	17.28	14.46	22.80	13.23	12.99	12.00
毛利率 (%)	15.86	16.33	17.54	18.06	17.60	17.50
销售费用率 (%)	8.97	9.45	9.45	9.08	9.00	8.80
管理费用率 (%)	4.60	5.51	5.84	5.92	5.80	5.80
财务费用率 (%)	-0.10	0.50	0.21	0.86	0.40	0.40
营业利润率 (%)	2.01	0.35	1.49	2.03	2.17	2.27
税前利润率 (%)	3.36	2.36	4.24	5.09	5.05	5.15
所得税率 (%)	18.20	22.40	20.50	16.66	17.00	17.00
净利润率 (%)	1.67	1.14	2.47	3.20	3.27	3.33
净利润 (亿元)	10.13	7.96	21.09	30.94	35.77	40.84
同比增速 (%)	134.24	-21.43	164.93	46.68	15.63	14.17
EPS (元)	0.11	0.08	0.22	0.33	0.38	0.43

资料来源：2010-2013 年报，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈子仪：家电行业

宋伟：家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：格力电器（000651.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、美的电器（000527.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、合肥三洋（600983.SH）、美菱电器（000521.SZ）、小天鹅（000418.SZ）、海信电器（600060.SH）、TCL 集团（000100.SZ）、深康佳（000016.SZ）、老板电器（0002508.SZ）、万和电气（002543.SZ）、华帝股份（002035.SZ）等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。