

买入 维持
TCL 集团 (000100)
2015 年 1 月 12 日
电视内销好转，面板和手机销量维持较快增长
**2015 年 1 月 9 日收盘价：4.00 元
目标价：4.66 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 12 月份主要产品销量数据：（见表 1）。
表 1 公司 12 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
		12 月份	12 月份		1-12 月份	1-12 月份	
多媒体电子	LCD 电视	2,034,390	2,151,211	-5.43%	17,177,463	17,664,417	-2.76%
	其中：智能网络电视	917,158	610,375	50.26%	5,645,425	4,589,511	23.01%
	智能网络电视激活（户）	6,746,610	4,272,339	57.91%	不适用	不适用	不适用
	智能电视日均活跃用户（户）	2,268,959	1,262,716	79.69%	不适用	不适用	不适用
移动通讯	移动电话	8,570,248	6,199,322	38.24%	73,487,087	55,201,386	33.13%
	其中：智能手机	5,404,378	2,503,711	115.85%	41,464,591	17,555,412	136.19%
家电	空调	290,526	300,883	-3.44%	5,051,547	4,502,090	12.20%
	冰箱	54,162	53,760	0.75%	1,094,899	1,089,809	0.47%
华星光电	洗衣机	196,166	127,559	53.78%	1,421,727	1,255,598	13.23%
	液晶玻璃基板产量（片）	142,056	127,587	11.34%	1,605,407	1,396,506	14.96%

资料来源：《TCL 集团：董事会关于 2014 年 12 月份主要产品销量数据的公告》，海通证券研究所

LCD 电视销量下滑 5%，出口下滑较快。12 月公司实现 LCD 电视销量 203 万台，同比下滑 5.43%，其中内销好转，同比增长 6.81%；出口因高基数等原因，同比下滑 22.77%。1-12 月份 LCD 电视累计销量 1718 万台，同比下滑 2.76%。

12 月份公司智能电视终端激活用户新增 25.6 万，累计激活用户达 674.7 万，本月日均活跃用户数 226.9 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 1155.6 万，日均活跃用户 396.5 万。

玻璃基板投片量 14.2 万片，32 寸面板价格高位持平。12 月公司玻璃基板投片量 14.21 万片，同比增长 11.34%。液晶面板和模组销售 262.7 万片，同比增长 21.9%。2014 年 1-12 月，玻璃基板累计投片量 160.54 万片，同比增长 14.96%。液晶面板和模组销量 2496 万片，同比增长 15.39%。32 寸液晶面板最新报价约 94-95 美元，环比上月持平。我们预测 2015-16 年全球大尺寸液晶面板的产能分别增长 6%、7%，需求分别增长 8%、7%，供需依然偏紧，有利于华星光电维持较高利润率水平，而华星二期项目公司投产将为公司带来业绩增量。

智能手机销量 540 万台，同比增长 116%。12 月公司手机销量 857 万台，同比增长 38%，其中智能手机销量 540 万台，同比增长 116%。1-12 月份智能手机累计销量 4146 万台，同比增长 136%。公司在 2015 CES 展上宣布将收购 Palm 品牌，将 Palm 打造为高端手机品牌，初期将主要针对美国市场。由于收购仅涉及 Palm 品牌和域名，并不涉及员工、专利等其他资产，预计收购金额 1000 万美金左右。

空、冰、洗销量增速分别为-3%、1%、54%。12 月份公司空调、冰箱、洗衣机的销量增速分别为-3.44%、0.75%、53.78%；1-12 月份空调、冰箱、洗衣机累计销量分别同比增长 12.20%、0.47%、13.23%。

盈利预测和投资建议。2014 年公司主要产品 32 英寸液晶面板价格上涨明显，预计华星光电全年盈利近 25 亿元，预计 2015-16 年全球大尺寸液晶面板供给仍然偏紧，利于华星维持较高利润率；智能手机全年销量达 4146 万台，预计通讯全

年盈利接近 9 亿元；多媒体转型顺利推进，增值业务逐步贡献盈利。我们预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 0.33 元、0.38 元和 0.46 元，分别同比增长 46.70%、14.97%和 21.78%。按分业务估值，给予公司目标价 4.66 元，维持“买入”评级。

表 2 TCL 集团 2014 年估值分析

	EPS (元)	PE (倍)	贡献估值 (元)
华星光电	0.22	15	3.35
TCL 多媒体	0.02	15	0.26
TCL 通讯	0.05	12	0.58
家电及其他	0.04	12	0.47
TCL 集团	0.33	14	4.66

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 (单位：亿元)

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	696.29	855.04	968.18	1121.47	1284.25
增长率 (%)	14.46	22.80	13.23	15.83	14.51
毛利率 (%)	16.33	17.54	18.06	17.60	17.70
营业费用	65.83	80.81	87.31	100.93	113.01
营业费用率 (%)	9.45	9.45	9.02	9.00	8.80
管理费用	38.39	49.97	56.79	65.27	74.49
管理费用率 (%)	5.51	5.84	5.87	5.82	5.80
财务费用	3.51	1.78	8.30	5.61	6.42
财务费用率 (%)	0.50	0.21	0.86	0.50	0.50
资产减值损失	3.42	4.75	4.08	5.61	6.42
加：公允价值变动收益	-0.33	0.36	0.61	1.12	1.28
投资收益	2.94	3.26	5.26	6.73	7.71
营业利润	2.43	12.75	20.77	23.21	30.77
加：营业外收入	14.43	24.77	30.42	33.64	38.53
减：营业外支出	0.46	1.24	0.44	1.35	1.59
利润总额	16.40	36.28	50.75	55.50	67.70
减：所得税	3.67	7.44	8.48	9.31	11.44
净利润	12.73	28.85	42.27	46.20	56.26
归属母公司净利润	7.96	21.09	30.94	35.57	43.32
增长率 (%)	-21.43	164.93	46.70	14.97	21.78
摊薄 EPS (元)	0.08	0.22	0.33	0.38	0.46

资料来源：2012-2013 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

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	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%。
2. 投资建议的评级标准	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。