

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 4.03
合理价格区间(元): 4.62~5.46

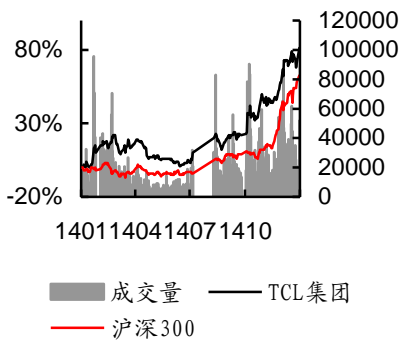
李艳光 执业证书编号: S0570513090006
研究员 025-51863360
liyanguang@htsc.com

张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@htsc.com

相关研究

- 1《TCL 集团(000100):三季度盈利持续高增长,与思科合作搭建云服务平台》2014.10
- 2《TCL 集团(000100):中报业绩靓丽,定增加码新面板线战略布局未来》2014.08
- 3《TCL 集团(000100):中报业绩大幅预增,后续看模式转型》2014.07

股价走势图



牵手万达,多领域产业互补拓展值得期待

TCL 集团(000100)

投资要点:

公告主要内容: 公司与大连万达 1 月 4 日签署战略合作意向书,将成立联合工作小组,在互联网应用及服务平台、商用显示(含电视)、IMAX 影院、照明、空调、智能家居系统等业务的开发、建设、和运维领域开展业务合作。公司将与万达在商业地产领域、酒店业务领域、电影院线领域、百货业务领域开展广泛的业务合作。公司将成为万达集团战略供应商,万达集团将按照同等优先的原则采购 TCL 集团的产品和服务,公司将基于已经建立的在智能及互联网应用产品和技术的优势,根据万达集团的业务发展的需求,为其定制开发、设计、定制所需的系统和终端设备,应用支持平台等。

牵手万达,多领域产业互补,“双+”战略持续推进。 万达集团在主营的商业地产、高级酒店、文化旅游和连锁百货四大核心产业处于优势地位,在全国开业 109 座万达广场,持有物业面积规模全球第二,在全国开业运营 71 家五星级和超五星级酒店,拥有 1315 块电影屏幕、88 家量贩 KTV,开业 99 家百货店,2013 年末总资产达 3800 亿元,年收入 1866 亿元,净利润 125 亿元,特别是在家电行业发展进入稳定发展阶段后,与万达战略合作将是对家电厂商持续发展具有推动作用。TCL 在智能及互联网应用产品和技术方面拥有丰富的经验,与万达在多领域存在较大产业互补合作拓展空间,将基于行业集成和公有商用云平台推出更多系统及服务解决方案,未来在大数据、云服务和 O2O 业务方面也存在进一步合作的可能,有利于公司建立从云到端提供智能产品及互联网运营服务的能力,符合公司“双+”转型战略方向。

长期看好公司可持续发展,维持“买入”评级。 公司国内独有的“液晶模组-液晶面板-整机-品牌销售”模式,打通产业链一体化,保障盈利持续提升和抗风险波动能力,核心竞争力短期很难被模仿或复制;“双+”战略持续深度推进,抢滩布局家电互联网化新前沿,跨界合作,TV+、游戏机、全球播等新品和模式市场反响热烈,有望成为提供硬件、软件、服务和内容的高端智能家庭影院娱乐全方位解决方案的领导者。预计 2014-2016 年最新摊薄后 EPS 分别为 0.35/0.42/0.49 元,给予 11-13X 估值,对应合理价格区间为 4.62-5.46 元,维持“买入”评级。

风险提示: 彩电市场价格面临冲击;面板行业存在周期性波动风险。

公司基本资料

总股本(百万)	9,452.41
流通 A 股(百万)	8136.18
52 周内股价区间(元)	2.24-4.03
总市值(百万)	38,093.23
总资产(百万)	91,648.79
每股净资产(元)	1.86

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	85,324.09	102,811.76	122,343.77	144,203.29
+/-%	22.86%	20.50%	19.00%	17.87%
净利润(百万)	2,109.07	3,339.41	3,965.66	4,604.64
+/-%	164.93%	58.34%	18.75%	16.11%
EPS	0.22	0.35	0.42	0.49
PE	16.26	11.37	9.58	8.25

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	47929	62781	71381	84431
现金	12318	18678	20705	25002
应收账款	10267	11773	14211	16862
其他应收账款	3162	4277	4904	5853
预付账款	554	1007	998	1162
存货	12183	15320	17815	21045
其他流动资产	9445	11727	12748	14508
非流动资产	30152	28622	27267	25508
长期投资	3185	3197	3198	3195
固定投资	20361	19683	18570	16995
无形资产	1873	1825	1731	1653
其他非流动资产	4732	3918	3767	3665
资产总计	78081	91404	98648	109940
流动负债	37150	50421	54844	63075
短期借款	5959	13373	15120	17915
应付账款	11024	14763	16832	20017
其他流动负债	20168	22286	22892	25142
非流动负债	20972	16319	14882	13188
长期借款	10028	7028	5028	3528
其他非流动负债	10944	9291	9854	9660
负债合计	58123	66740	69726	76263
少数股东权益	5790	6759	7914	9351
股本	8531	9449	9449	9449
资本公积	2075	2075	2075	2075
留存公积	3498	6326	9402	12686
归属母公司股	14168	17905	21008	24327
负债和股东权益	78081	91404	98648	109940

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	5182	2706	4623	5127
净利润	2885	4309	5120	6041
折旧摊销	3473	2651	2835	2964
财务费用	178	176	184	209
投资损失	-326	-400	-450	-433
营运资金变动	-2107	-2610	-3817	-3745
其他经营现金	1079	-1421	751	91
投资活动现金	-4512	-747	-1029	-784
资本支出	3768	1000	1200	1000
长期投资	-886	-144	60	-25
其他投资现金	-1631	109	231	190
筹资活动现金	-1049	4401	-1567	-46
短期借款	-4196	7414	1748	2795
长期借款	1770	-3000	-2000	-1500
普通股增加	55	917	0	0
资本公积增加	523	0	0	0
其他筹资现金	798	-930	-1315	-1341
现金净增加额	-525	6360	2027	4297

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	85324	102812	122344	144203
营业成本	70359	83275	98774	115908
营业税金及附加	467	577	681	805
营业费用	8081	9664	11561	13699
管理费用	4997	5963	7157	8508
财务费用	178	176	184	209
资产减值损失	475	300	320	339
公允价值变动收	36	29	21	26
投资净收益	326	400	450	433
营业利润	1275	3286	4137	5195
营业外收入	2477	2250	2400	2500
营业外支出	124	150	124	133
利润总额	3628	5386	6413	7562
所得税	744	1077	1293	1521
净利润	2885	4309	5120	6041
少数股东损益	776	970	1154	1437
归属母公司净利	2109	3339	3966	4605
EBITDA	4926	6113	7156	8367
EPS	0.25	0.35	0.42	0.49

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	22.9%	20.5%	19.0%	17.9%
营业利润	424.3%	157.7%	25.9%	25.6%
归属母公司净利	164.9%	58.3%	18.8%	16.1%
获利能力				
毛利率(%)	17.5%	19.0%	19.3%	19.6%
净利率(%)	2.5%	3.3%	3.2%	3.2%
ROE(%)	14.9%	18.7%	18.9%	18.9%
ROIC(%)	3.7%	8.6%	10.1%	12.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	74.4%	73.0%	70.7%	69.4%
净负债比率(%)	29.81%	31.91%	29.97%	29.29%
流动比率	1.29	1.25	1.30	1.34
速动比率	0.95	0.93	0.96	0.99
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.21	1.29	1.38
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	5.93	6.46	6.25	6.29
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.22	0.35	0.42	0.49
每股经营现金流	0.55	0.29	0.49	0.54
每股净资产(最新)	1.50	1.89	2.22	2.57
估值比率				
PE	16.26	11.37	9.58	8.25
PB	1.84	1.46	1.24	1.07
EV EBITDA	7	6	5	4

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：8610 68085588/传真：8610 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码：200120

电话：8621 50106028/传真：8621 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn