



家用电器业/可选消费品

TCL 集团 (000100)

## 终止重组无碍盈利能力好转

	范杨 (分析师)	曾婵 (分析师)
	021-38675923	0755-23976520
	fanyang@gtjas.com	zengchan@gtjas.com
证书编号	S0880513070007	S0880515030002

### 本报告导读:

TCL 集团重大资产重组计划终止, 我们认为这将导致公司难以充分借用资本市场的力量, 但这并不影响公司未来盈利能力持续好转的趋势。维持 4.8 元目标价, “增持”。

### 投资要点:

#### 维持盈利预测及目标价, 继续建议“增持”

TCL 集团重大资产重组计划终止, 我们认为公司充分借力资本市场发展意图略受影响, 但这并无碍公司未来盈利能力持续好转。维持 2016/17 年 EPS 预测 0.20/0.28 元, 维持 4.8 元目标价, 继续建议“增持”。

**事件:** TCL 集团自 8 月 4 日起停牌筹划重大资产重组, 深纺织拟以发行股份和/或支付现金的方式购买标的资产 (华星光电)。12 月 18 日, 公司公告终止该重大资产重组计划, 并于 12 月 19 日起复牌。

**影响:** 我们认为, TCL 本次资产重组计划失败, 意味着 A 股上市公司资产分拆上市仍未能成行, 集团型公司希望充分借助 A 股市场力量推动资产价值优化的意愿短期内仍难以实现。

**终止重组无碍盈利能力好转:** 2015 年初至 2016 年 4 月, 面板价格持续快速下滑, 导致 TCL 集团控股子公司华星光电盈利能力大幅下滑。2016 年 4 月起面板价格持续反弹, 亦将推动该业务盈利能力明显好转。我们预计 2016H2-2017H1 华星光电利润同比增速均有望保持翻倍以上增长。另一方面, 公司控股子公司 TCL 通讯 (2618.HK, 已退市) 2015 年盈利 10.6 亿港元, 而 2016 年上半年利润仅 2240 万港币。我们估计私有化是业绩大幅衰退的重要原因, 并估计随着手机业务私有化完成, 与移动互联网事业部的整合逐步推进, 2017 年该业务有望大幅好转。

**核心风险:** 面板新产能投放使价格下滑。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	101,297	104,878	112,433	124,846	134,627
(+/-)%	18%	4%	7%	11%	8%
经营利润 (EBIT)	2,546	1,254	776	1,156	1,729
(+/-)%	63%	-51%	-38%	49%	50%
净利润	3,183	2,567	2,440	3,368	3,976
(+/-)%	51%	-19%	-5%	38%	18%
每股净收益 (元)	0.26	0.21	0.20	0.28	0.33
每股股利 (元)	0.10	0.08	0.05	0.07	0.08

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	2.5%	1.2%	0.7%	0.9%	1.3%
净资产收益率 (%)	17.5%	10.6%	9.2%	11.5%	12.3%
投入资本回报率 (%)	6.9%	2.6%	1.5%	2.5%	3.7%
EV/EBITDA	10.8	14.3	14.5	10.7	8.3
市盈率	13.1	16.3	17.1	12.4	10.5
股息率 (%)	1.2%	2.3%	2.3%	1.5%	2.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 4.80**

上次预测: 4.80

当前价格: 3.42

2016.12.18

### 交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.22-4.83
总市值 (百万元)	41,771
总股本/流通 A 股 (百万股)	12,214/9,001
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	74%
日均成交量 (百万股)	0.00
日均成交值 (百万元)	0.00

### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	25,385
每股净资产	2.08
市净率	1.6
净负债率	63.22%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.07	0.02
Q2	0.08	0.03
Q3	0.03	0.08
Q4	0.04	0.07
全年	0.21	0.20

### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	0%	-16%
相对指数	6%	1%	4%

### 相关报告

《面板涨价影响显现, 业绩好转将持续》2016.10.25

《业绩符合预期, Q3 或见拐点》2016.08.23

《一季度业绩预警, 预计 Q2 触底》2016.04.10

《双+、产业链价值挖掘前景可期》2016.03.28

《深度挖掘产业链价值的探索者》2016.02.28

模型更新时间: 2016.12.18

股票研究

可选消费品  
家用电器业

TCL 集团 (000100)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **4.80**

上次预测: 4.80

当前价格: 3.42

公司网址

www.tcl.com

公司简介

公司是中国最大的、全球性规模经营的消费类电子企业集团之一。公司已形成多媒体、通讯、华星光电和 TCL 家电、通力电子五大产业集团,及产品业务领域,服务业务领域和创投及投资业务三大业务领域。

52 周价格范围

3.22-4.83

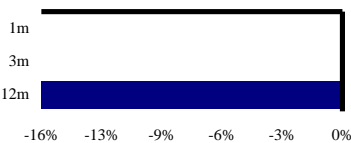
市值 (百万)

41,771

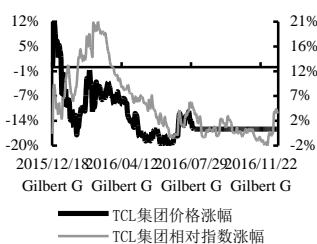
财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>损益表</b>							
营业总收入	101,297	104,878	112,433	124,846	134,627	142,170	149,135
营业成本	83,328	87,330	94,315	104,311	112,005	118,248	123,274
税金及附加	518	469	503	558	602	635	666
销售费用	8,815	9,032	9,644	10,830	11,675	12,182	12,624
管理费用	6,089	6,793	7,196	7,990	8,616	9,099	9,545
EBIT	2,546	1,254	776	1,156	1,729	2,006	3,027
公允价值变动收益	86	-193	-30	0	0	0	0
投资收益	773	1,710	2,052	2,257	2,483	2,731	3,004
财务费用	951	967	818	650	483	310	69
营业利润	2,113	1,341	1,743	2,604	3,582	4,291	5,879
所得税	826	639	630	814	934	1,001	1,148
少数股东损益	1,050	663	750	750	750	750	750
净利润	3,183	2,567	2,440	3,368	3,976	4,318	5,059
<b>资产负债表</b>							
货币资金、交易性金融资产	17,960	15,501	11,365	20,499	24,006	33,775	44,178
其他流动资产	5,547	6,986	6,759	6,759	6,759	6,759	6,759
长期投资	6,121	11,820	11,820	11,820	11,820	11,820	11,820
固定资产合计	24,165	37,546	40,589	34,545	34,638	28,842	22,949
无形及其他资产	7,110	8,640	8,357	8,088	7,831	7,583	7,342
资产合计	92,877	111,755	112,031	117,993	123,765	129,369	135,329
流动负债	47,976	53,973	51,181	53,635	55,522	57,053	58,283
非流动负债	18,040	20,153	20,153	20,153	20,153	20,153	20,153
股东权益	18,194	24,210	26,528	29,286	32,420	35,744	39,724
投入资本(IC)	30,986	40,679	43,973	38,347	38,725	33,029	27,356
<b>现金流量表</b>							
NOPLAT	2,130	1,047	648	965	1,444	1,675	2,527
折旧与摊销	3,571	4,006	4,460	5,149	6,085	6,454	6,543
流动资金增量	331	5,298	-534	-687	-541	-349	-459
资本支出	-7,547	-16,552	-7,220	1,164	-5,921	-410	-410
自由现金流	-1,515	-6,200	-2,646	6,591	1,066	7,371	8,201
经营现金流	5,412	7,394	6,044	6,973	8,270	8,753	8,957
投资现金流	-10,863	-19,498	-3,190	5,429	-1,430	4,329	4,602
融资现金流	6,549	13,767	-4,982	-1,260	-1,325	-1,304	-1,148
现金流净增加额	1,099	1,663	-2,128	11,142	5,515	11,777	12,411
<b>财务指标</b>							
<b>成长性</b>							
收入增长率	18.5%	3.5%	7.2%	11.0%	7.8%	5.6%	4.9%
EBIT 增长率	62.6%	-50.8%	-38.1%	48.9%	49.6%	16.0%	50.9%
净利润增长率	50.9%	-19.4%	-4.9%	38.0%	18.1%	8.6%	17.2%
利润率							
毛利率	17.7%	16.7%	16.1%	16.4%	16.8%	16.8%	17.3%
EBIT 率	2.5%	1.2%	0.7%	0.9%	1.3%	1.4%	2.0%
净利润率	3.1%	2.4%	2.2%	2.7%	3.0%	3.0%	3.4%
<b>收益率</b>							
净资产收益率(ROE)	17.5%	10.6%	9.2%	11.5%	12.3%	12.1%	12.7%
总资产收益率(ROA)	3.4%	2.3%	2.2%	2.9%	3.2%	3.3%	3.7%
投入资本回报率(ROIC)	6.9%	2.6%	1.5%	2.5%	3.7%	5.1%	9.2%
<b>运营能力</b>							
存货周转天数	43.9	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9
应收账款周转天数	49.7	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2
总资产周转天数	336	390	365	346	337	333	333
净利润现金含量	1.28	2.29	1.89	1.69	1.75	1.73	1.54
资本支出/收入	7%	16%	6%	-1%	4%	0%	0%
<b>偿债能力</b>							
资产负债率	71.1%	66.3%	63.7%	62.5%	61.1%	59.7%	58.0%
净负债率	53.2%	58.0%	53.8%	17.6%	5.0%	-22.8%	-46.7%
<b>估值比率</b>							
PE	13.1	16.3	17.1	12.4	10.5	9.7	8.3
PB	2.3	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.8	14.3	14.5	10.7	8.3	6.6	4.8
P/S	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
股息率	1.2%	2.3%	2.3%	1.5%	2.0%	2.4%	2.6%

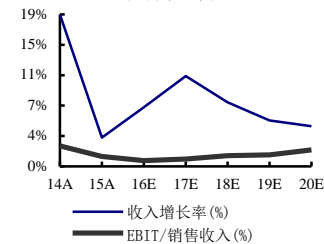
绝对价格回报 (%)



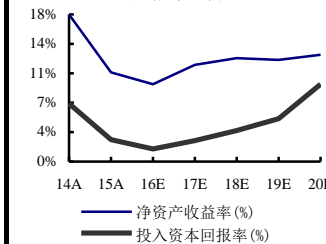
股票绝对涨幅和相对涨幅



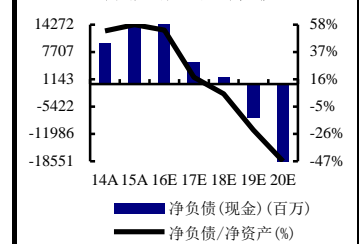
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		