

TCL 集团 (000100)

2016-12-18

公司报告 | 点评报告

评级 **增持** 维持

无惧重组终止，面板涨价助推业绩改善

报告要点

■ 事件描述

TCL 集团于 2016 年 12 月 18 日发布公告：公司终止筹划重大资产重组事项，主要涉及深纺织以发行股份和/或支付现金的方式向公司收购半导体显示业务相关资产；此外公司股票将于 2016 年 12 月 19 日（星期一）开市起复牌。

■ 事件评论

- **面板价格持续上涨，公司基本面环比改善：**液晶面板价格自 16 年二季度以来体现持续上涨趋势，这一方面受益于电视需求改善，产业在线数据显示 16 年前 10 月 LCD 电视出货量增长 10.9%，另一方面受益于海外面板企业在供给端的收缩；总的来说，供需格局改善使得二季度以来面板价格持续上涨，在此背景下 16 三季度公司业绩改善显著；考虑到 15 年面板价格呈现前高后低走势、当前持续涨价趋势以及华星光电投片量延续增长，在面板量价齐升背景下预计公司基本面环比改善延续。
- **黑电竞争格局趋缓，硬件盈利或有所提升：**我们一直强调竞争格局为决定行业盈利的最核心因素，而近期黑电竞争格局有所趋缓：一方面 16 年之后再无新品牌切入且部分互联网品牌（如大麦）选择退出，另一方面行业关注点重回硬件盈利，主要体现为乐视、风行等新品牌纷纷提价，除去成本压力考虑之外也更多显现跨界企业逐步注重硬件盈利；综上，在竞争格局趋缓背景下，公司电视业务份额及盈利能力均有望提升。
- **服务业务持续推进，“双+”战略落地可期：**在服务业务方面公司也在持续积累：一方面智能电视用户数持续增长，截止 16 年 11 月份公司智能电视激活用户数和日活用户数分别达到 1668、725 万并构建未来内容价值变现的基础；而另一方面，智能电视产业链仍有序延展、内容端持续发力，公司在视频、游戏、教育、生活、广告等服务领域广泛布局；总的来说，公司服务业务持续发力，未来“双+”战略落地值得期待。
- **维持公司“增持”评级：**公司终止此次重大资产重组并不影响对公司投资价值判断：考虑到近期面板涨价明显且趋势有望延续，我们预计公司基本面将环比持续改善；而竞争格局趋缓也有利于公司电视盈利能力稳步提升；此外公司“双+”战略、白电及通讯等业务有序推进也保障公司长期稳健发展；我们预计公司 16、17 年 EPS 分别为 0.20、0.24 元，对应当前股价 PE 分别为 17.24、14.51 倍，维持公司“增持”评级。

分析师 徐春

☎ (8621)68751711

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

联系人 孙珊

☎ (8621)68751711

✉ sunshan@cjsc.com.cn

分析师 管泉森

☎ (8621)68751711

✉ guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516070002

联系人 贺本东

☎ (8621)68751711

✉ hebd@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

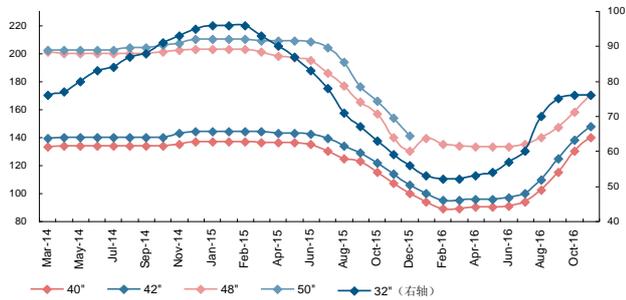
《华星经营环比改善，资产转让增厚业绩》
2016-10-25

《面板价格上行，业绩环比改善可期》2016-08-24

《华星拖累经营表现，环比有望逐季改善》
2016-04-20

风险提示：

1. 面板供给提升增加使得价格下行；
2. 全年电视需求放缓风险。

图 1：二季度以来液晶面板价格持续上行


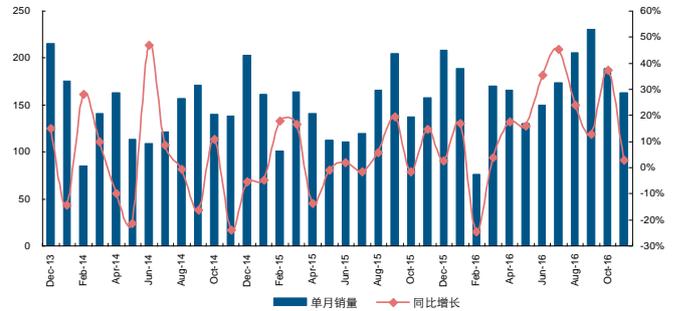
资料来源：IHS, 长江证券研究所

图 3：2016 年 1-10 月 LCD 电视出货 11266 万台，同比增长 10.9%


资料来源：产业在线, 长江证券研究所

图 2：2016 年 1-11 月华星光电液晶玻璃基板投片量同比增长 48.2%


资料来源：公司公告, 长江证券研究所

图 4：2016 年 1-11 月 TCL 销售 LCD 电视 1843 万台，同比增长 17.0%


资料来源：公司公告, 长江证券研究所

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	104878	115329	126631	139434
增长率(%)	4%	10%	10%	10%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	2567.0	2425.3	2880.7	3506.2
增长率(%)	-19%	-6%	19%	22%
每股收益(元)	0.210	0.198	0.236	0.287
净资产收益率(%)	10.6%	9.2%	9.9%	10.9%
每股经营现金流(元)	0.61			

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	104878	115329	126631	139434	货币资金	15340	13839	15196	16732
营业成本	87283	96701	106259	116855	交易性金融资产	161	161	161	161
毛利	17595	18627	20372	22580	应收账款	17571	19321	21215	23360
%营业收入	16.8%	16.2%	16.1%	16.2%	存货	9029	9653	10292	11038
营业税金及附加	469	516	566	623	预付账款	657	728	799	879
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	7031	7676	8102	8654
销售费用	9032	9895	10384	11155	流动资产合计	53749	55734	60547	66090
%营业收入	8.6%	8.6%	8.2%	8.0%	可供出售金融资产	3198	3198	3198	3198
管理费用	6793	7381	7851	8324	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.5%	6.4%	6.2%	6.0%	长期股权投资	7955	7955	7955	7955
财务费用	967	930	980	943	投资性房地产	666	666	666	666
%营业收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	固定资产合计	31868	38753	42318	44793
资产减值损失	470	350	350	350	无形资产	2984	2835	2693	2559
公允价值变动收益	-193	0	0	0	商誉	686	686	686	686
投资收益	1710	600	600	600	递延所得税资产	710	58	58	58
营业利润	1380	155	841	1784	其他非流动资产	9937	9937	9937	9937
%营业收入	1.3%	0.1%	0.7%	1.3%	资产总计	111755	119823	128059	135942
营业外收支	2528	3500	3500	3500	短期贷款	15118	16475	17216	16773
利润总额	3869	3655	4341	5284	应付款项	17397	19275	21180	22886
%营业收入	3.7%	3.2%	3.4%	3.8%	预收账款	983	1081	1187	1307
所得税费用	639	603	717	872	应付职工薪酬	1906	2112	2320	2552
净利润	3230	3052	3625	4412	应交税费	981	991	1136	1325
归属于母公司所有者的净利润	2567.0	2425.3	2880.7	3506.2	其他流动负债	17588	19443	21236	23255
少数股东损益	663	626	744	906	流动负债合计	53973	59377	64276	68098
EPS (元/股)	0.21	0.20	0.24	0.29	长期借款	11949	11949	11949	11949
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	145	0	0	0
					其他非流动负债	8059	8059	8059	8059
					负债合计	74125	79385	84284	88106
					归属于母公司	24210	26393	28985	32141
					少数股东权益	13419	14046	14790	15695
					股东权益	37629	40439	43775	47836
					负债及股东权益	111755	119823	128059	135942
					基本指标				
					EPS	0.210	0.198	0.236	0.287
					BVPS	1.98	2.16	2.37	2.63
					PE	16.29	17.24	14.51	11.92
					PEG	1.49	1.57	1.33	1.09
					PB	1.73	1.58	1.44	1.30
					EV/EBITDA	8.57	12.64	8.54	6.30
					ROE	10.6%	9.2%	9.9%	10.9%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。