

审慎推荐-A (维持)

TCL集团 000100.SZ

目标估值: 4.3-4.3 元

当前股价: 3.71 元

2017年08月04日

架构整合思路清晰, 面板景气支撑业绩

集团架构整合决心坚定, 华星面板贡献靓丽业绩, 维持“审慎推荐-A”评级。

基础数据

上证综指	3262
总股本(万股)	1221368
已上市流通股(万股)	900136
总市值(亿元)	453
流通市值(亿元)	334
每股净资产(MRQ)	1.9
ROE(TTM)	8.6
资产负债率	67.1%
主要股东	惠州市投资控股有限公司
主要股东持股比例	7.19%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	11	13
相对表现	8	0	-4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《TCL集团(000100)一增持华星光电, 彰显实业信心》2017-07-23
- 2、《TCL集团(000100)一出口业绩靓丽, 盈利改善可期》2017-01-09
- 3、《TCL集团(000100)一经营底部已现, 改善趋势可期》2016-08-25

纪敏

0755-82960304
jimin@cmschina.com.cn
S1090511040039

研究助理

吴昊
0755-83074302
wuhao7@cmschina.com.cn

隋思誉

0755-83215913
suisiyu@cmschina.com.cn

□ **事件描述: TCL集团近日披露2017年中报业绩。**报告期内公司实现营收522亿元, YoY+7.9%; 实现归母净利10.3亿元, YoY+70.7%。其中华星光电实现营收135.4亿元, YoY+49.2%; 多媒体实现营收150.2亿元, YoY+25.4%; 通讯实现营收68.7亿, YoY-36.2%; 家电集团实现营收92.3亿, YoY+36.3%。

□ **架构调整思路清晰, 两年为限值得期待。**TCL集团中报一大亮点在于提出调整业务架构、优化资产结构的目标。未来两年内, 计划将TCL集团作为华星光电的融资平台, 将终端产品业务逐步整合到香港上市公司平台; 集团将逐渐剥离非核心业务, 聚焦主导产业, 加速重组提高资源配置效率。此前TCL集团增持华星光电股权至85.71%, 由于剩余股权由产业基金以优先股方式持有, 本次重组结束后TCL集团实际将完全控股华星光电; 集团除可享受华星光电带来的业绩增厚, 亦有望在估值层面获得提升。

□ **2017H1面板景气支撑集团业绩高增长。**2017H1大尺寸液晶面板价格处于周期中的相对顶部, 华星光电Q1、Q2分别贡献10亿和14亿净利, 是集团业绩高增长的源头。除受益于面板价格的相对高位, 华星光电亦通过调整产品结构实现效率的提升。展望2017全年, 虽然H2面板价格承压, 但华星预判面板价格下滑幅度将小于10%, 而公司亦将通过持续的结构调整保证盈利能力, 下半年盈利目标与上半年持平。此外, T1线设备折旧将于2018年末到期(设备年折旧约为28亿), 财务贡献将于2019年有所体现。

□ **多媒体业绩改善存亮点, 通讯止亏仍需更多耐心。**2017年为电视内销“小年”, 行业销量整体下滑明显, TCL多媒体凭借外销量YoY+34.1%的高增长实现总销量YoY+11.3%, 并贡献1.3亿净利, YoY+59.5%。通讯方面, 受海外市场持续低迷影响, 2017H2亏损8.52亿元; 考虑到H2新品上市, 预计业绩将有所改善, 但对盈亏拐点的期待或需更多耐心。

□ **投资评级: 考虑16年的低基数及面板的相对景气, 维持“审慎推荐-A”评级。**

□ **风险提示: 面板价格下滑超预期、A股市场系统性风险。**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	104878	106618	121497	136134	152028
同比增长	4%	2%	14%	12%	12%
营业利润(百万元)	1341	129	402	1023	1314
同比增长	-37%	-90%	213%	155%	28%
净利润(百万元)	2567	1602	2138	2464	2617
同比增长	-19%	-38%	33%	15%	6%
每股收益(元)	0.21	0.13	0.18	0.20	0.21
PE	17.7	28.3	21.2	18.4	17.3
PB	1.9	2.0	2.4	2.2	2.0

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	53749	75922	66416	74163	85137
现金	15340	26395	10286	11454	15305
交易性投资	161	1856	1856	1856	1856
应收票据	3957	5772	6578	7370	8230
应收款项	13308	13860	15772	17672	19735
其它应收款	4263	3844	4380	4908	5481
存货	9029	12825	14588	16384	18314
其他	7692	11371	12956	14520	16216
非流动资产	58005	71214	81424	90032	97288
长期股权投资	7955	11539	11539	11539	11539
固定资产	26042	37721	48491	57595	65291
无形资产	2984	4755	4280	3852	3467
其他	21024	17200	17114	17046	16991
资产总计	111755	147137	147839	164194	182425
流动负债	53973	67293	71250	84958	100437
短期借款	11208	10184	15411	24723	35475
应付账款	13623	19572	22276	25018	27966
预收账款	983	1633	1858	2087	2333
其他	28159	35904	31704	33130	34663
长期负债	20153	34097	34097	34097	34097
长期借款	11949	20648	20648	20648	20648
其他	8203	13449	13449	13449	13449
负债合计	74125	101390	105347	119055	134534
股本	12228	12214	12214	12214	12214
资本公积金	4222	2166	2166	2166	2166
留存收益	7760	8385	4417	6239	8117
少数股东权益	13419	22982	23696	24520	25395
归属于母公司所有者权益	24210	22765	18796	20619	22497
负债及权益合计	111755	147137	147839	164194	182425

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7394	8028	6760	9208	11130
净利润	2567	1602	2138	2464	2617
折旧摊销	4006	5497	6398	8001	9353
财务费用	1265	1003	2103	2431	3013
投资收益	(1710)	(2346)	(2333)	(2333)	(2333)
营运资金变动	759	1675	(2269)	(2186)	(2401)
其它	507	597	723	831	882
投资活动现金流	(19498)	(18596)	(16613)	(16613)	(16613)
资本支出	(16578)	(14542)	(16613)	(16613)	(16613)
其他投资	(2920)	(4053)	0	0	0
筹资活动现金流	13767	21934	(6257)	8573	9334
借款变动	14231	23441	(380)	9312	10752
普通股增加	2776	(15)	0	0	0
资本公积增加	1649	(2056)	0	0	0
股利分配	(4726)	(6114)	(6107)	(641)	(739)
其他	(163)	6678	230	(98)	(679)
现金净增加额	1663	11367	(16109)	1168	3851

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	104878	106618	121497	136134	152028
营业成本	87283	88470	100696	113090	126412
营业税金及附加	469	506	577	646	721
营业费用	9032	9628	10570	11571	12618
管理费用	6793	8492	8626	8849	9426
财务费用	967	816	2103	2431	3013
资产减值损失	470	857	857	857	857
公允价值变动收益	(193)	(12)	(12)	(12)	(12)
投资收益	1710	2346	2346	2346	2346
营业利润	1341	129	402	1023	1314
营业外收入	2629	2848	2848	2848	2848
营业外支出	101	180	180	180	180
利润总额	3869	2797	3070	3692	3982
所得税	639	659	217	404	491
净利润	3230	2138	2853	3288	3491
少数股东损益	663	535	715	824	875
归属于母公司净利润	2567	1602	2138	2464	2617
EPS (元)	0.21	0.13	0.18	0.20	0.21

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	4%	2%	14%	12%	12%
营业利润	-37%	-90%	213%	155%	28%
净利润	-19%	-38%	33%	15%	6%
获利能力					
毛利率	16.8%	17.0%	17.1%	16.9%	16.8%
净利率	2.4%	1.5%	1.8%	1.8%	1.7%
ROE	10.6%	7.0%	11.4%	12.0%	11.6%
ROIC	2.5%	-0.5%	2.2%	2.7%	2.9%
偿债能力					
资产负债率	66.3%	68.9%	71.3%	72.5%	73.7%
净负债比率	24.2%	24.8%	24.4%	27.6%	30.8%
流动比率	1.0	1.1	0.9	0.9	0.8
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
营运能力					
资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	9.5	8.1	7.3	7.3	7.3
应收帐款周转率	7.9	7.8	8.2	8.1	8.1
应付帐款周转率	6.9	5.3	4.8	4.8	4.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.21	0.13	0.18	0.20	0.21
每股经营现金	0.60	0.66	0.55	0.75	0.91
每股净资产	1.98	1.86	1.54	1.69	1.84
每股股利	0.50	0.50	0.05	0.06	0.06
估值比率					
PE	17.7	28.3	21.2	18.4	17.3
PB	1.9	2.0	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	-4.7	-4.8	-3.2	-2.5	-2.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

纪敏，复旦大学，计算机专业学士和硕士。

2012-至今，任招商证券家电行业首席分析师。2016年获新财富家电行业第3名。2015年获新财富家电行业第3名，水晶球奖家电行业第4名，金牛奖家电行业第3名。2014年获新财富家电行业第3名，水晶球奖家电行业第4名，金牛奖家电行业第3名。2013年获新财富家电行业第5名，水晶球奖家电行业第5名，金牛奖家电行业第4名。

吴昊，新加坡南洋理工大学金融学硕士，美国爱荷华大学金融学、经济学双学士。

2015-至今，任招商证券家电行业分析师。2016年获新财富家电行业第3名，金牛奖第4名，保险资管最受欢迎卖方分析师IAMAC奖第3名。

隋思誉，北京大学文学、经济学双学士，北京大学金融硕士，香港中文大学经济学硕士。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。