

公司研究/年报点评

2017年04月28日

家用电器/视听器材 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 3.51
合理价格区间(元): 5.28-5.94

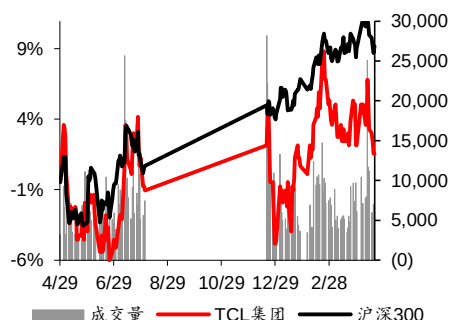
张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@htsc.com

王鹤岱 0755-82776413
联系人 wanghedai@htsc.com

相关研究

- 1《TCL 集团(000100):面板高价将延续,垂直龙头最受益》2016.12
- 2《TCL 集团(000100):面板价格持续上涨,业绩改善更为明显》2016.10
- 3《TCL 集团(000100):与深纺织签署重组框架协议公告点评》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

Q1 业绩 YoY+72%, 可望更上层楼

TCL 集团(000100)

Q2 通讯业务有望触底回升, 华星价值被低估

TCL 集团 2017Q1 实现业绩 4.5 亿元, YoY+71.9%, 增速低于市场预期。手机销售大幅下滑, 拖累整体业绩, 随着通讯业务调整逐步实施, Q2 业绩将触底回升。同时, 旗下华星光电价值被低估, 未来有望迎来估值修复。

2017Q1 业绩 YoY+72%

TCL 集团 2016 全年实现收入 1064.7 亿元, YoY+1.8%; 实现业绩 16.0 亿元, YoY-37.6%。2017Q1 实现收入 253.7 亿元, YoY+8.4%; 实现业绩 4.5 亿元, YoY+71.9%; 实现 EPS0.04 元。业绩增速低于市场预期, 不达预期主要由于通讯业务拖累所致。2016 下半年, 手机零部件成本大幅提高、海外市场增长停滞以及中国区业绩重组推出新品销量不佳, 通讯业务收入下滑较多, 影响延续至 2017Q1。同时, 电视与白电销售快速增长, 业绩保持稳定, 面板业务量价齐升提升整体盈利能力, 2017Q1 毛利率同比提升 3.3pct 至 18.4%。

供给偏紧, 面板价格维持高位, 后续业绩贡献可观

面板需求逐季增加, 电视整机厂商均上调二季度采购计划。新增产能又非常有限, 新增供给低于新增需求, 面板整体处于供给偏紧状态。32 吋、40 吋、43 吋面板价格有望维持前期高位, 65 吋面板由于夏普停止对外供应面板以及需求向大尺寸转移影响, 将延续上涨态势。TCL 集团旗下华星光电为全球 32 吋与 55 吋面板主力厂商, 量价齐升带来显著收入与业绩贡献。2017Q1 华星光电收入 65.4 亿元, 如果面板价格维持当前水平, 不考虑 T3 产线爬坡带来的销售贡献, 2017 全年将实现收入 262 亿元。

通讯业务拖累整体业绩, Q2 有望触底回升

由于上游核心零部件价格大幅上涨与海外手机市场低迷, TCL 集团 2017Q1 手机销售收入 33.6 亿元, YoY-28.6%。同时, 由于中国区业务重组, 管理费用与销售费用增加, 业绩大幅下滑。目前, 公司已调整通讯业务发展战略, 中国区业务将全面收缩并清理现有库存, 海外也将从运营商渠道逐步转向公开市场, 通讯业绩 Q2 有望回升, 全年预计实现盈亏平衡。

业绩触底回升, 维持“买入”评级

TCL 集团 2017Q1 业绩 YoY+72%, 面板价格大涨与手机销售大幅下滑共同作用下, 业绩仍保持快速增长。随着战略调整, 通讯业绩有望触底回升, 一季度大概率为全年业绩低点, 后续增长将加速。由于通讯业务拖累, 我们调整盈利预测, 预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.33/0.41/0.38 元, 对标京东方给予 2017 年 16-18 倍估值, 对应合理价格区间为 5.28-5.94 元。目前公司为集团性质, 华星光电作为国内两大面板厂商之一, 价值被低估; 随着通讯业务拖累因素消除, 公司估值有望迎来修复, 维持“买入”评级。

风险提示: 电视大尺寸化趋势不及预期, 上游零部件价格大幅上涨。

公司基本资料

总股本 (百万股)	12,214
流通 A 股 (百万股)	9,001
52 周内股价区间 (元)	3.25-3.76
总市值 (百万元)	42,870
总资产 (百万元)	142,211
每股净资产 (元)	2.08

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	104,878	106,618	116,421	118,461	120,552
+/-%	3.54	1.66	9.20	1.75	1.76
归属母公司净利润 (百万元)	2,567	1,602	4,024	4,981	4,612
+/-%	(19.36)	(37.59)	151.18	23.77	(7.42)
EPS (元, 最新摊薄)	0.21	0.13	0.33	0.41	0.38
PE (倍)	16.70	26.76	10.65	8.61	9.30

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

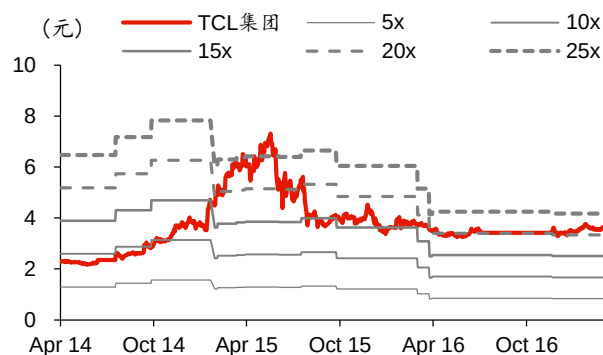
图表1： 公司单季度财务分析

单位：亿元	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入 YoY(%)	0.2	6.5	6.9	-5.6	8.4
归母净利 YoY(%)	-65.5	-60.2	110.4	-87.3	71.9
ROE(%)	1.1	1.4	3.8	0.3	1.9
扣非后 ROE(%)	0.3	0.1	0.6	-1.0	0.6
ROA(%)	0.3	0.3	0.9	0.1	0.5
销售毛利率(%)	14.9	15.3	18.2	18.6	18.2
销售净利率(%)	1.5	1.7	4.3	0.3	2.7
销售商品提供劳务收到的现金	251.6	252.9	308.4	321.7	289.9
经营活动现金净流量	2.4	16.6	34.4	26.8	23.4
购建固定无形资产长期资产支付的现金	55.9	30.0	32.3	27.2	22.6
投资支付的现金	64.6	56.7	39.9	67.1	64.6
投资活动现金净流量	-103.0	-45.9	-24.8	-12.3	-48.6
吸收投资收到的现金	21.6	18.4	38.5	33.7	0.5
取得借款收到的现金	97.3	154.1	70.8	128.8	101.1
筹资活动现金净流量	128.0	24.0	60.0	7.3	24.2
现金流量净额	25.8	-6.3	69.3	21.3	-1.6

资料来源：Wind，华泰证券研究所

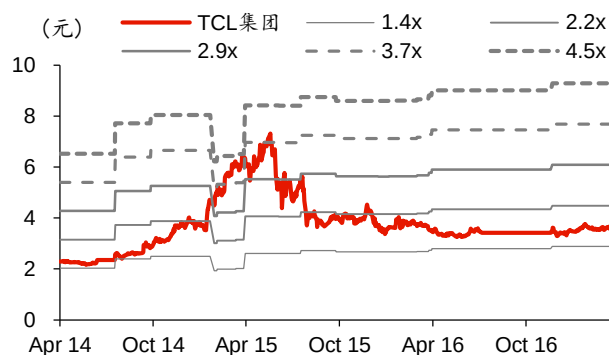
PE/PB – Bands

图表2： TCL 集团历史 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： TCL 集团历史 PB-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	53,749	75,922	81,105	98,691	116,240
现金	15,340	26,395	33,417	49,762	66,021
应收账款	13,308	13,860	15,029	15,289	15,579
其他应收账款	4,263	3,844	4,433	4,506	4,558
预付账款	656.63	886.96	870.72	903.99	920.64
存货	9,029	12,825	11,895	12,239	12,773
其他流动资产	11,153	18,112	15,460	15,993	16,388
非流动资产	58,005	71,214	65,766	61,682	56,677
长期投资	7,955	11,539	10,426	10,837	10,700
固定投资	26,042	37,721	36,782	33,255	28,433
无形资产	2,984	4,755	5,750	6,820	7,927
其他非流动资产	21,024	17,200	12,808	10,770	9,618
资产总计	111,755	147,137	146,871	160,374	172,918
流动负债	53,973	67,293	59,004	60,806	62,302
短期借款	11,208	10,184	10,731	10,628	10,589
应付账款	13,623	19,572	17,639	18,411	19,182
其他流动负债	29,142	37,537	30,633	31,767	32,532
非流动负债	20,153	34,097	38,096	45,654	53,055
长期借款	11,949	20,648	27,397	34,796	41,979
其他非流动负债	8,203	13,449	10,699	10,858	11,076
负债合计	74,125	101,390	97,100	106,461	115,357
少数股东权益	13,419	22,982	22,982	22,982	22,982
股本	12,228	12,214	12,214	12,214	12,214
资本公积	5,075	3,531	3,531	3,531	3,531
留存公积	7,760	8,385	11,044	15,186	18,834
归属母公司股	24,210	22,765	26,789	30,931	34,579
负债和股东权益	111,755	147,137	146,871	160,374	172,918

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	7,394	8,028	4,197	11,720	11,394
净利润	3,230	2,138	4,024	4,981	4,612
折旧摊销	4,006	5,497	5,664	6,104	6,326
财务费用	967.06	816.31	1,863	1,950	1,841
投资损失	(1,710)	(2,346)	(1,456)	(1,578)	(1,663)
营运资金变动	(172.85)	1,552	(5,215)	353.34	218.40
其他经营现金	1,073	371.12	(683.03)	(90.57)	61.03
投资活动现金	(19,498)	(18,596)	2,354	(410.68)	126.58
资本支出	16,578	14,542	0.00	0.00	0.00
长期投资	4,055	5,095	(1,709)	526.00	(88.34)
其他投资现金	1,135	1,041	644.97	115.31	38.23
筹资活动现金	13,767	21,934	470.54	5,036	4,739
短期借款	(213.22)	(1,024)	547.32	(103.07)	(39.69)
长期借款	2,852	8,698	6,749	7,399	7,183
普通股增加	2,776	(14.68)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,523	(1,544)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	5,830	15,818	(6,826)	(2,260)	(2,404)
现金净增加额	2,219	11,009	7,022	16,345	16,260

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	104,878	106,618	116,421	118,461	120,552
营业成本	87,283	88,470	94,732	95,465	98,183
营业税金及附加	468.79	505.93	541.76	554.88	563.44
营业费用	9,032	9,628	9,663	9,714	9,765
管理费用	6,793	8,492	7,800	7,818	7,836
财务费用	967.06	816.31	1,863	1,950	1,841
资产减值损失	470.42	857.02	728.15	771.11	756.79
公允价值变动收益	(192.80)	(12.27)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1,710	2,346	1,456	1,578	1,663
营业利润	1,341	128.54	2,549	3,766	3,270
营业外收入	2,629	2,848	2,676	2,742	2,748
营业外支出	101.27	180.01	116.40	121.85	124.43
利润总额	3,869	2,797	5,108	6,386	5,893
所得税	638.70	659.43	1,084	1,405	1,281
净利润	3,230	2,138	4,024	4,981	4,612
少数股东损益	663.01	535.41	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	2,567	1,602	4,024	4,981	4,612
EBITDA	6,314	6,441	10,075	11,820	11,436
EPS (元)	0.21	0.13	0.33	0.41	0.38

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	3.54	1.66	9.20	1.75	1.76
营业利润	(36.56)	(90.41)	1,883	47.77	(13.18)
归属母公司净利润	(19.36)	(37.59)	151.18	23.77	(7.42)
获利能力 (%)					
毛利率	16.78	17.02	18.63	19.41	18.56
净利率	2.45	1.50	3.46	4.20	3.83
ROE	10.60	7.04	15.02	16.10	13.34
ROIC	4.50	1.37	6.43	9.11	9.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.33	68.91	66.11	66.38	66.71
净负债比率 (%)	36.52	35.94	44.18	47.28	49.89
流动比率	1.00	1.13	1.37	1.62	1.87
速动比率	0.81	0.93	1.16	1.41	1.65
营运能力					
总资产周转率	1.03	0.82	0.79	0.77	0.72
应收账款周转率	7.71	7.67	7.88	7.64	7.63
应付账款周转率	6.87	5.33	5.09	5.30	5.22
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.13	0.33	0.41	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.66	0.34	0.96	0.93
每股净资产(最新摊薄)	1.98	1.86	2.19	2.53	2.83
估值比率					
PE (倍)	16.70	26.76	10.65	8.61	9.30
PB (倍)	1.77	1.88	1.60	1.39	1.24
EV_EBITDA (倍)	10.68	10.47	6.69	5.71	5.90

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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不存在法律禁止的利害关系。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。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 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；

一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

一报告发布日后的 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；

一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

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com