

审慎推荐-A (维持)

TCL集团 000100.SZ

目标估值: 4.3 元  
 当前股价: 3.43 元  
 2017 年 07 月 23 日

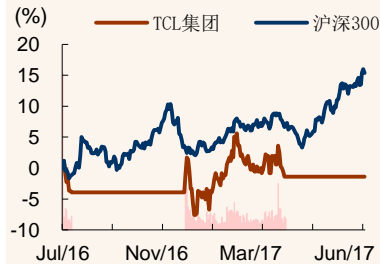
增持华星光电，彰显实业信心

基础数据

上证综指	3238
总股本(万股)	1221368
已上市流通股(万股)	900136
总市值(亿元)	419
流通市值(亿元)	309
每股净资产(MRQ)	1.9
ROE(TTM)	7.6
资产负债率	68.7%
主要股东	惠州市投资控股有限
主要股东持股比例	7.19%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现		2	-0
相对表现		-9	-15



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《TCL 集团(000100)一出口业绩靓丽,盈利改善可期》2017-01-09
- 2、《TCL 集团(000100)一经营底部已现,改善趋势可期》2016-08-25
- 3、《TCL 集团(000100)一TCL 集团调研纪要》2015-12-21

纪敏

0755-82960304  
 jimmin@cmschina.com.cn  
 S1090511040039

研究助理

吴昊  
 0755-83074302  
 wuhao7@cmschina.com.cn

今年面板景气带动公司业绩高速增长,增持华星光电亦可提升公司整体经营效益。

- **事件描述: TCL 集团公布 2017 年上半年业绩预告; 发行股份收购华星光电 10.04%股权。** 预计公司 H1 实现净利润 16~17 亿元, YoY+103%~116%; 其中归母公司净利 10~10.6 亿元, YoY+65%~75%。公司拟 40.34 亿元收购长江汉翼、星宇有限、林周星澜、林周星涌、林周星源、林周星涟持有的华星光电 10.04%股权, 交易后公司直接持有华星光电 85.71%股权。交易以发行股份方式进行, 以 3.1 元/股的发行价, 共计 13.01 亿股。
- **面板景气带动公司二季度业绩大增。** 虽然液晶面板价格在 17Q2 季末出现松动, 但整体依然维持高景气。2017Q1 华星光电盈利 10.2 亿, Q2 盈利仍可超过 10 亿。综观全年面板景气, 预计 2017H2 面板价格或小幅回落, 但并不构成对公司盈利的巨大冲击, 预期 2017 全年华星光电仍可实现 35~40 亿净利。TCL 通讯 2017Q2 销量同比仍有下滑, 但降幅已较 Q1 缩窄; 2017H2 若改善可延续, 对公司盈利的负面影响或将减小。多媒体方面, 受外销高增长的拉动, 集团电视销量整体上升 11.3%; 公司“雷鸟”互联网品牌电视已于近期引入战略投资者腾讯, 后期协同效应有望逐步释放。
- **集团增持华星光电, 彰显实业信心。** 子公司华星光电一直是 TCL 集团盈利的主要来源。本次交易系收购子公司少数股权, 对上市公司总资产、总负债不产生实质性影响, 但可增强归属于母公司所有者权益和归属于母公司所有者净利润, 从而增强上市公司的盈利能力, 彰显实业信心。
- **收购华星光电股份, 实现员工持股社会化, 股权激励效果充分兑现。** 星宇有限、林周星澜、林周星涌、林周星源、林周星涟等属华星光电主要管理人员及核心员工的持股平台, 集团收购其相关股份, 提出员工持股较好的退出路径, 兑现资产增值, 可提高持股员工的积极性。
- **投资评级: 面板高景气以及集团增持利好叠加 2016 年的低基数, 预计公司 2017 全年业绩可实现大幅增长。维持“审慎推荐-A”投资评级。**
- **风险提示: 面板价格大幅下滑、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	16.3	26.1	19.6	17.0	16.0
PB	1.7	1.8	2.2	2.0	1.9

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>111755</b>	<b>147137</b>	<b>147839</b>	<b>164194</b>	<b>182425</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	20153	34097	34097	34097	34097
长期借款	11949	20648	20648	20648	20648
其他	8203	13449	13449	13449	13449
<b>负债合计</b>	<b>74125</b>	<b>101390</b>	<b>105347</b>	<b>119055</b>	<b>134534</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>111755</b>	<b>147137</b>	<b>147839</b>	<b>164194</b>	<b>182425</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(19498)	(18596)	(16613)	(16613)	(16613)
资本支出	(16578)	(14542)	(16613)	(16613)	(16613)
其他投资	(2920)	(4053)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	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)
<b>现金净增加额</b>	<b>1663</b>	<b>11367</b>	<b>(16109)</b>	<b>1168</b>	<b>3851</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	3869	2797	3070	3692	3982
所得税	639	659	217	404	491
<b>净利润</b>	3230	2138	2853	3288	3491
少数股东损益	663	535	715	824	875
<b>归属于母公司净利润</b>	2567	1602	2138	2464	2617
<b>EPS (元)</b>	0.21	0.13	0.18	0.20	0.21

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	16.3	26.1	19.6	17.0	16.0
PB	1.7	1.8	2.2	2.0	1.9
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。

## 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。