

家用电器行业

TCL (000100)

上调

报告原因：季报点评

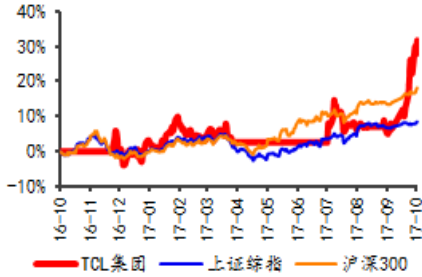
聚焦主营，未来发展动力强

买入

2017年10月26日

公司研究/点评报告

TCL 近一年市场表现



市场数据：2017年10月25日

收盘价(元)	4.4
近一年内最高/最低(元):	4.42/3.2
流通A股/总股本(亿):	90/122
流通A股市值(元):	396
总市值(亿元):	537

基础数据：2017年09月30日

每股净资产(元):	2.01
每股公积金(元):	0.27
每股未分配利润(元):	0.67

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

公司盈利结构大幅改善。前三季度实现营业收入 822.1 亿元，同比增长 5.82%；归属于母公司所有者的净利润 19.1 亿元，同比增长 23.9%。其中三季度实现收入 300.4 亿元，同比增长 2.3%；归属母公司净利 8.7 亿元，同比增 -6.45%。如果剔除去年 Q3 公司出售业务收益 8.01 亿元，则集团前三季归母净利润增长 126.3%。

事件分析：

① **发力半导体显示业务，液晶面板盈利大幅提升。**液晶面板行业维持高景气度景，17 年前三季，华星光实现收入 204.4 亿元，同比增长 34%，实现 EBITDA85.9 亿元，同比增长 154.1%。目前华星光电有两条 8.5 代线和 1 条 6 代线，正在建设 11 代线和第二条 6 代线。T1 和 t2 工厂保持满产满销，市场份额不断提升，32 寸电视面板市占率全球第二，55 寸等高规格大尺寸产品市占率国内第一。6 月华星光电完成对华显光电的收购，强化武汉华星和华显光协同整合，形成更有效率和竞争力的半导体显示产业集团。

② **多媒体业务持续改善。**LCD 电视销量、平均售价和销售额均高于去年同期，其中产品平均售价同比提升 16.6%，在费用率持续下降基础上整体盈利能力大幅改善。整体多媒体业务实现收入 246.3 亿元，同比增长 23%；毛利率同比增长 4.2%。报告期内，LCD 销售 1748 万台，同比增长 10.5%，其中智能网络电视销量 1024 万台，同比增长 27.8%。内销量同比下降 10.1%，但受益于海外市场销量提升 29.5%，

**盈利预测及投资建议：**集团逐渐剥离非核心业务，优化公司结构，聚焦主导产业。通过对产业链上下游的整合转型成为国内首家“液晶面板-背光模组-电视”垂直产业链一体化优势的企业。通过技术创新、大力发展智能互联、品牌力不断提升，连续 12 年蝉联中国电视机制造业第一名，海外市场消费同比提升近 30%。此外，集团实施的“减员、降本、增效”变革卓有成效，经营效率改善。股价对应公司未来 3 年业绩 PE 估值为 14.2/12/10.3，上调买入评级。

**风险提示：**原材料价格回升，消费需求疲软，半导体业务推进缓慢。



资产负债表						利润表 (百万元)					
单位: 百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
货币资金	15340	26395	14969	22903	29392	营业收入合计	104878	106618	115147	127238	139962
应收账款	13308	13860	14969	16541	18195	营业成本	87283	88470	95342	105353	115748
存货	9029	12825	13348	14223	16205	税金及附加	469	506	553	611	672
预付	657	887	953	843	1042	销售费用	9032	9628	10363	11451	12597
其它流动资产	15416	21955	20727	22394	25613	管理费用	6793	8492	7485	7634	8538
流动资产合计	53749	75922	64966	76903	90446	财务费用	967	816	754	1001	1050
长期投资	7955	11539	11539	11539	11539	资产减值损失	470	857	1477	1543	1774
固定资产 (净值)	26042	37721	49235	55103	63360	公允价值变动净值	-193	-12	12	13	28
无形资产	2984	4755	5742	6622	7407	投资净收益	1710	2346	2188	2418	2799
其它非流动资产	21024	17200	19073	21501	23964	其它	40	53	46	51	56
资产总计	111755	147137	158938	179179	199703	营业利润	1341	129	1419	2126	2466
短期借款	11208	10184	10438	10698	10963	营业外净收支	2528	2668	2303	2290	2659
应付款项	13623	19572	17638	21071	23150	利润总额	3869	2797	3722	4416	5125
其他流动负债	29142	37537	38137	42141	46299	所得税	639	659	931	1104	1281
流动负债合计	53973	67293	66213	73910	80412	净利润	3230	2138	2792	3312	3844
长期借款	11949	20648	22522	24455	26739	少数股东损益	663	535	698	828	961
长期应付债券	2483	7494	11423	15267	19098	归母净利润	2567	1602	2094	2484	2883
其它	5720	5956	5956	5956	5956	现金流量表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	74125	101390	106114	119588	132204	净利润 (含少数股东)	3230.0	2137.5	2791.5	3311.9	3844.0
少数股东权益	13419	22982	28276	33346	40309	折旧	3658.6	4934.2	0.0	5583.7	6018.9
股本	12228	12214	13435	14107	14530	摊销	241.8	315.0	513.6	620.1	715.1
资本公积	5075	3531	3884	4661	4894	财务费用	967.1	816.3	754.0	1001.1	1050.4
留存收益	6906	7020	7229	7478	7766	投资净收益	-1709.9	-2345.6	-2187.8	-2417.5	-2799.2
归属母公司股	24210	22765	24549	26246	27190	营运资金变动	7489.9	3225.6	-1803.4	3433.4	-817.0
权益合计	37629	45747	52825	59591	67499	其它	-6483.4	-1055.1	-1100.0	-1320.0	-3400.0
负债和股东权益	111755	147137	158938	179179	199703	经营活动现金流合计	7394.1	8028.0	-1032.1	10213	4612.2
财务比率						(固定资产构建)	-9450	-16613	-11515	-11451	-14276
单位: 百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	(无形资产构建)	-983	-2086	-1500	-1500	-1500
营业收入	104878	106618	115147	127238	139962	非经常性损益	1710	2346	2188	2418	2799
归母净利润	2567.0	1602.1	2093.7	2483.9	2883.0	非流动资产减少	-9337	3824	-1873	-2429	-2463
每股收益 (EPS)	0.36	0.24	0.31	0.37	0.43	其它	-1439	-6067	-3867	-4530	-4060
市盈率 (P/E)	12.26	18.53	14.19	11.96	10.30	投资活动现金流合计	-19498	-18596	-16567	-17493	-19500
毛利率	17%	17%	17%	17%	17%	(财务费用)	-967	-816	-754	-1001	-1050
净利率	3%	2%	2%	3%	3%	短期借款增加	-213	-1024	254	260	265
净资产收益率 (ROE)	9%	5%	5%	6%	6%	长期借款增加	2852	8698	1874	1933	2284
资产负债率	66%	69%	67%	67%	66%	(归母股东红利)	-1850	-1489	-1884	-2236	-2595
流动比率	100%	113%	98%	104%	112%	(归少数股东红利)	4090	9027	4596	4241	6002
速动比率	83%	94%	78%	85%	92%	股本及资本公积增加	2523	-1544	353	777	233
应收款帐期周转率	7.61	7.72	7.40	7.31	7.33	其它	7332.6	9081.4	8500.0	8500.0	8000.0
						筹资活动现金流合计	13767	21934	12939	12475	13139

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

请务必阅读正文之后的投资评级说明和特别声明部分

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。