

审慎推荐-A (维持)

TCL集团 000100.SZ

目标估值: 5.3-5.3 元

当前股价: 4.4 元

2017年10月26日

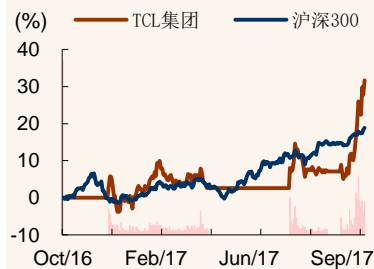
面板业绩亮眼, 全年高增长无忧

基础数据

上证综指	3397
总股本(万股)	1221368
已上市流通股(万股)	900136
总市值(亿元)	537
流通市值(亿元)	396
每股净资产(MRQ)	2.0
ROE(TTM)	8.0
资产负债率	67.4%
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	23	28	32
相对表现	19	13	14



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《TCL 集团(000100)一转让亏损业务股权, 架构调整持续推进》2017-10-11
- 2、《TCL 集团(000100)一架构整合思路清晰, 面板景气支撑业绩》2017-08-05
- 3、《TCL 集团(000100)一增持华星光电, 彰显实业信心》2017-07-23

纪敏

0755-82960304  
jimin@cmschina.com.cn  
S1090511040039

吴昊

0755-83074302  
wuhao7@cmschina.com.cn  
S1090517080007

研究助理

隋思誉

0755-83215913  
suisiyu@cmschina.com.cn

受益于华星面板业务的稳健表现, 三季报公司业绩持续高增长。近期 OLED 主题热度高涨, 建议关注公司的主题投资机会。

- **事件描述: TCL 集团今日公布 2017 年三季报。**2017Q1-Q3 公司实现营收 823.37 亿, YoY+5.84%; 实现归母净利 19.06 亿, YoY+23.93%。Q3 单季公司实现营收 300.43 亿, YoY+2.31%; Q3 单季实现净利 8.72 亿, YoY-6.45%。由于集团 16Q3 净利润包含出售子公司速必达希捷物流收益 8.01 亿元, 若剔除该项影响集团前三季度归母净利 YoY+126.3%。
- **华星光电面板业务持续亮眼, 全年高增长无忧。**Q1-Q3 华星光电实现营收 204.4 亿元, YoY+33.9%, 实现 EBITDA 85.9 亿, YoY+154.1%。预计前三季度华星光电实现净利 36~37 亿元, 即 Q3 单季净利约为 12~13 亿, 较 Q2 环比下滑 10%左右; 然而综观 Q2 与 Q3 面板价格走势, 面板环比降幅整体超过 10%, 即在面板价格有所下滑的前提下, 华星光电在经营效率上有所提升。预计全年华星光电有望实现超过 48 亿净利, 全年业绩无忧。
- **TCL 多媒体产品结构升级, 海外销售高增长。**公司持续提升量子点、曲面等高端产品占比, ASP YoY+16.6%, 结构持续升级; 海外市场销量 YoY+29.5%, 其中北美市场受益于销售渠道的打开, 总销量 YoY+97.4%, 8 月北美市场份额由 6 月的 10.4%大幅提升至 16.3%, 市场排名跃居第三。多媒体方面由于腾讯入股雷鸟, 雷鸟科技不再纳入公司合并报表, 确认一次性收益 1.8 亿。
- **剥离持续亏损的 TCL 通讯 49%股权减亏效果预计自 Q4 起有所体现。**Q3 TCL 通讯仍在亏损, 预计亏损幅度延续 Q2 的 5 个亿左右规模。考虑到手机海外业务的持续不景气, 对于扭转通讯业务的亏损状态仍需更多耐心。公司此前公告剥离 49%的通讯股权, Q4 减亏效果将有所体现。
- **投资建议:** 华星光电经营稳健, 业绩亮眼; 且近期 OLED 主题备受关注, 公司家电板块作为 OLED 主题最为受益标的, 建议以京东方为锚, 关注公司近期的投资机会。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	119320	131074	144761
同比增长	4%	2%	12%	10%	10%
营业利润(百万元)	1341	129	1571	3350	4351
同比增长	-37%	-90%	1122%	113%	30%
净利润(百万元)	2567	1602	2607	3540	4065
同比增长	-19%	-38%	63%	36%	15%
每股收益(元)	0.21	0.13	0.21	0.29	0.33
PE	21.0	33.5	20.6	15.2	13.2
PB	2.2	2.4	2.2	2.0	1.8

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	64817	70824	80329
现金	15340	26395	9953	10784	14210
交易性投资	161	1856	1856	1856	1856
应收票据	3957	5772	6460	7096	7837
应收款项	13308	13860	15489	17015	18791
其它应收款	4263	3844	4302	4726	5219
存货	9029	12825	14053	15394	17005
其他	7692	11371	12705	13954	15411
<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>146241</b>	<b>160856</b>	<b>177617</b>
<b>流动负债</b>	53973	67293	63897	74570	86970
短期借款	11208	10184	9369	16759	25213
应付账款	13623	19572	21459	23507	25967
预收账款	983	1633	1790	1961	2166
其他	28159	35904	31279	32344	33624
<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>97993</b>	<b>108667</b>	<b>121067</b>
股本	12228	12214	12214	12214	12214
资本公积金	4222	2166	2166	2166	2166
留存收益	7760	8385	10015	12773	15776
少数股东权益	13419	22982	23853	25036	26394
归属于母公司所有者权益	24210	22765	24395	27153	30155
<b>负债及权益合计</b>	<b>111755</b>	<b>147137</b>	<b>146241</b>	<b>160856</b>	<b>177617</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	7805	11163	13431
净利润	2567	1602	2607	3540	4065
折旧摊销	4006	5497	6398	8001	9353
财务费用	1265	1003	1923	2015	2473
投资收益	(1710)	(2346)	(1688)	(1688)	(1688)
营运资金变动	759	1675	(2314)	(1894)	(2138)
其它	507	597	879	1190	1365
<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	(7635)	6281	6607
借款变动	10072	18305	(6422)	7390	8454
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	(567)	(978)	(977)	(782)	(1062)
其他	(163)	6678	(235)	(327)	(785)
<b>现金净增加额</b>	<b>1663</b>	<b>11367</b>	<b>(16442)</b>	<b>831</b>	<b>3425</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	119320	131074	144761
营业成本	87283	88470	96999	106257	117380
营业税金及附加	469	506	566	622	687
营业费用	9032	9628	10381	11141	12305
管理费用	6793	8492	8710	8520	8396
财务费用	967	816	1923	2015	2473
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	1700	1700	1700
<b>营业利润</b>	1341	129	1571	3350	4351
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	4240	6019	7019
所得税	639	659	762	1296	1596
<b>净利润</b>	3230	2138	3478	4723	5423
少数股东损益	663	535	871	1183	1358
<b>归属于母公司净利润</b>	2567	1602	2607	3540	4065
<b>EPS (元)</b>	0.21	0.13	0.21	0.29	0.33

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	4%	2%	12%	10%	10%
营业利润	-37%	-90%	1122%	113%	30%
净利润	-19%	-38%	63%	36%	15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	16.8%	17.0%	18.7%	18.9%	18.9%
净利率	2.4%	1.5%	2.2%	2.7%	2.8%
ROE	10.6%	7.0%	10.7%	13.0%	13.5%
ROIC	2.5%	-0.5%	3.1%	4.2%	4.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	66.3%	68.9%	67.0%	67.6%	68.2%
净负债比率	24.2%	24.8%	20.5%	23.3%	25.8%
流动比率	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.9	0.8	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	7.2	7.2	7.2
应收帐款周转率	7.9	7.8	8.1	8.1	8.1
应付帐款周转率	6.9	5.3	4.7	4.7	4.7
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.21	0.13	0.21	0.29	0.33
每股经营现金	0.60	0.66	0.64	0.91	1.10
每股净资产	1.98	1.86	2.00	2.22	2.47
每股股利	0.08	0.08	0.06	0.09	0.10
<b>估值比率</b>					
PE	21.0	33.5	20.6	15.2	13.2
PB	2.2	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	-4.1	-4.2	-2.5	-1.9	-1.5

## 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。