

公司研究 / 季报点评

2015年04月27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): 6.54
合理价格区间(元): 7.68-8.64

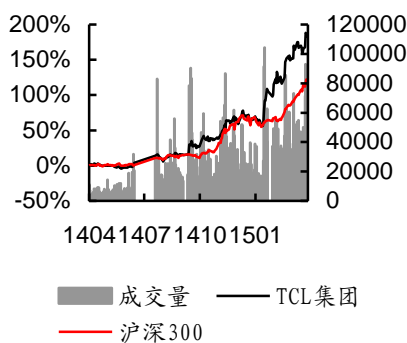
李艳光 执业证书编号: S0570513090006
研究员 025-83387507
liyanguang@htsc.com

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

相关研究

- 1《TCL 集团(000100):年度业绩符合预期,双轮驱动有望再创辉煌》2015.03
- 2《TCL 集团(000100):牵手万达,多领域产业互补拓展值得期待》2015.01
- 3《TCL 集团(000100):三季度盈利持续高增长,与思科合作搭建云服务平台》2014.10

股价走势图



核心盈利能力大幅提升,“双+”战略全面推进

TCL 集团(000100)

投资要点:

一季度业绩符合预期。根据公告,公司 2015 年一季度实现营业收入 233.10 亿元,同比增长 10.19%,净利润 9.82 亿元,同比增长 5.81%,归属上市公司股东净利润 7.54 亿元,同比增长 2.61%,扣非后归属净利润 5.28 亿元,同比大增 299.65%。一季度实现 EPS0.07 亿元,符合此前预期。

核心盈利能力大幅提升,华星光电一季度盈利超预期,TCL 多媒体盈利大幅改善。公司一季度扣非后净利润 7.27 亿元,同比大增 161.61%,核心盈利能力明显提高。2014 年一季度因取得花样年控股 15%股权确认营业务收入 2.69 亿元,若扣除此影响,2015 年一季度归属上市公司股东净利润增速预计超过 30%。拆分看,华星光电实现净利润 6.2 亿元,同比增长 68.9%,超出此前预期,得益于主要产品价格同比提升、成本下降,以及产能稼动率和综合良率继续保持行业领先水平,全年净利润有望突破 30 亿元; TCL 通讯实现营收 53.43 亿元,同比增长 23.1%,净利润 1.47 亿元,同比增长 5.76%; TCL 多媒体实现净利润 0.37 亿元,同比增长 184.6%,盈利能力大幅改善,优化调整升级效果初显。同时,创投业务项目退出收益贡献 2.15 亿元净利润。

华星光电 T2 和 T3 项目稳步推进,储备新的利润增长空间。华星光电 T2 项目已于 3 月 13 日提前完成首片 55 吋 Cu+COA 面板成功点亮,4 月 24 日正式投产;为高端智能手机及平板提供 LTPS (OXIDE) · LCD/AMOLED 显示面板 T3 工厂建设和产品研发亦进展顺利。两项目有望延续 T1 面板线辉煌,打开 TCL 集团新的利润增长空间。

“双+”战略全面推进,国际化深入布局。公司在通过智能终端构建运营平台的同时,深化与腾讯等在游戏等多领域跨界战略合作,一季度末智能电视累计激活用途数提升到 777 万,活跃用户 290 万;移动互联网应用平台累计激活用户达到 820 万,服务收入按年增加 135%至 440 万元。整体服务收入 2015 年有望大幅提升。扎根重点新兴市场,持续提升欧美市场份额,海外市场收入稳步提高。

维持“买入”评级。预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.32/0.40/0.48 元,给予 24-27X 估值,合理价格区间为 7.68-8.64 元,维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济不景气影响市场消费增量释放。

公司基本资料

总股本(百万)	12,202.72
流通 A 股(百万)	8177.44
52 周内股价区间(元)	2.24-6.66
总市值(百万)	79,805.81
总资产(百万)	92,876.89
每股净资产(元)	1.92

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	101296.62	120934.04	146944.10	172118.93
+/-%	18.47%	19.39%	21.51%	17.13%
净利润(百万)	3183.21	3910.11	4921.22	5796.56
+/-%	50.93%	22.84%	25.86%	17.79%
EPS	0.26	0.32	0.40	0.48
PE	25.07	20.41	16.22	13.77

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	55480	65893	77696	90102
现金	15791	18375	22521	26304
应收账款	13309	14738	18305	21669
其他应收账款	3758	4482	5447	6380
预付账款	569	828	921	1065
存货	9423	13179	15128	17940
其他流动资产	12630	14290	15374	16745
非流动资产	37397	35641	34035	31927
长期投资	3215	3179	3178	3180
固定投资	20251	21375	20511	18663
无形资产	2243	2236	2290	2323
其他非流动资产	11687	8852	8057	7761
资产总计	92877	101534	111731	122029
流动负债	47976	55248	61237	66948
短期借款	11421	18819	20129	21070
应付账款	11775	14524	17342	20292
其他流动负债	24780	21906	23766	25585
非流动负债	18040	14082	13020	11401
长期借款	9098	6098	4098	2598
其他非流动负债	8942	7984	8922	8803
负债合计	66016	69330	74257	78349
少数股东权益	8666	9907	11482	13332
股本	9452	10370	10370	10370
资本公积	2552	2552	2552	2552
留存公积	6169	9343	12991	17298
归属母公司股	18194	22297	25992	30348
负债和股东权益	92877	101534	111731	122029

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	5412	653	7338	6026
净利润	4233	5151	6496	7647
折旧摊销	3571	2856	3189	3379
财务费用	951	558	377	358
投资损失	-773	-800	-850	-900
营运资金变动	-2631	-5779	-3466	-4473
其他经营现金	63	-1334	1592	16
投资活动现金	-10863	-415	-728	-389
资本支出	7693	1000	1200	1000
长期投资	-3610	-70	40	-31
其他投资现金	-6779	515	512	580
筹资活动现金	6549	2347	-2465	-1854
短期借款	5462	7398	1310	942
长期借款	-930	-3000	-2000	-1500
普通股增加	921	917	0	0
资本公积增加	968	0	0	0
其他筹资现金	129	-2968	-1775	-1296
现金净增加额	1146	2584	4145	3783

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	101297	120934	146944	172119
营业成本	83281	99148	119775	139605
营业税金及附加	518	633	763	896
营业费用	8815	10824	13225	15663
管理费用	6089	7014	8596	10155
财务费用	951	558	377	358
资产减值损失	341	330	320	327
公允价值变动收	86	29	49	49
投资净收益	773	800	850	900
营业利润	2113	3257	4786	6064
营业外收入	2995	3100	3200	3300
营业外支出	49	150	112	114
利润总额	5059	6207	7874	9250
所得税	826	1055	1378	1603
净利润	4233	5151	6496	7647
少数股东损益	1050	1241	1575	1850
归属母公司净利	3183	3910	4921	5797
EBITDA	6635	6671	8352	9801
EPS	0.26	0.32	0.40	0.48

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	18.5%	19.4%	21.5%	17.1%
营业利润	65.7%	54.1%	47.0%	26.7%
归属母公司净利	50.93%	22.8%	25.9%	17.8%
获利能力				
毛利率(%)	17.8%	18.0%	18.5%	18.9%
净利率(%)	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%
ROE(%)	17.5%	17.5%	18.9%	19.1%
ROIC(%)	7.5%	8.3%	10.7%	12.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	71.1%	68.3%	66.5%	64.2%
净负债比率(%)	37.15%	38.14%	35.13%	32.99%
流动比率	1.16	1.19	1.27	1.35
速动比率	0.95	0.94	1.01	1.06
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.24	1.38	1.47
应收账款周转率	8	8	9	8
应付账款周转率	7.31	7.54	7.52	7.42
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.31	0.38	0.47	0.56
每股经营现金流	0.52	0.06	0.71	0.58
每股净资产(最新)	1.75	2.15	2.51	2.93
估值比率				
PE	25.07	20.41	16.22	13.77
PB	3.73	3.04	2.61	2.23
EV EBITDA	14	14	11	9

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。

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的存在法律禁止的利益关系。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。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 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；

- 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

- 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；

- 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

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：8610 68085588/传真：8610 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码：200120

电话：8621 50106028/传真：8621 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn