

TCL 集团 (000100) \家用电器

——5 月份经营数据点评

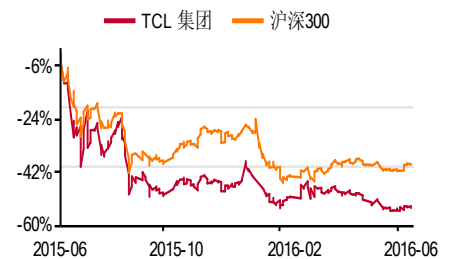
 投资建议： **观望**

 当前价格： **3.34 元**

量价数据

总股本/流通股本 (百万股)	12,214/12,214
流通 A 股市值 (百万元)	30,039
每股净资产 (元)	2.02
资产负债率 (%)	67.57
一年内最高/最低 (元)	7.51/3.24

一年内股价相对走势


钱建 分析师

执业证书编号：S05905101240001

电话：85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

事件：

公布5月经营数据及私有化TCL通讯

投资要点：

➤ 摘要一

5月销量有所好转，但剧烈的价格战影响营收。

➤ 摘要二

服务业务大有进展，长远前景可期。

➤ 风险提示

价格战剧烈

相关报告

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	101,028.68	104,579.48	109,808.46	115,298.88	121,063.82
增长率 (%)	18.41%	3.51%	5.00%	5.00%	5.00%
EBITDA (百万元)	9,361.64	8,737.30	3,831.96	3,245.54	3,206.30
净利润 (百万元)	3,183.21	2,567.00	1,461.14	1,512.11	1,632.89
增长率 (%)	50.93%	-19.36%	-43.08%	3.49%	7.99%
EPS (元/股)	0.26	0.21	0.12	0.12	0.13
市盈率 (P/E)	12.55	15.56	27.33	26.41	24.46
市净率 (P/B)	2.20	1.65	1.59	1.53	1.48
EV/EBITDA	6.31	8.74	20.28	22.83	23.31

数据来源：公司公告，国联证券研究所

正文目录

1.	TCL集团 (000100.SZ) 2016 年 5 月经营点评	3
1.1.	5 月销售量明显好转	3
1.2.	集团私有化TCL通讯意在借整合应对全球智能手机业务的下滑格局 :	4

图表目录

图表 1: 冰箱销量.....	5
图表 2: 手机销量.....	5
图表 3: 空调销量.....	5
图表 4: 洗衣机销量.....	5
图表 5 : 财务预测摘要.....	8

1. TCL 集团 (000100.SZ) 2016 年 5 月经营点评

1.1.5 月销售量明显好转

➤ LCD 电视 5 月销量增速高于去年，但智能手机销量下滑：

➤ LCD 电视产品 5 月销量为 130.5 万台，同比增长 16.1%。其中，TCL 多媒体 LCD 电视本月国内和国外市场的销量分别为 50.8 万台和 76.4 万台。智能网络电视销量为 59.8 万台，同比增长 91.3%；其中国内智能网络电视销量为 33.5 万台，占 TCL 多媒体 LCD 电视在国内市场销量的 65.8%。1-5 月累计销售 730 万台，同比增幅 7.5%，高于去年 3.87% 的全年增速。其中智能网络电视销售 376 万台，增长 50% 以上，增速也进一步加快，反映创新产品始终存在增量市场，且是未来产品发展的主要方向。由于今年适逢体育赛事大年，国际需求明显增加，公司出口销量占总销量之比达 60%。尽管电视销量看涨，但从终端零售价调研看，跟去年同期比普遍出现一定下降，故预计公司利润数据不会因此有明显好转。

➤ TCL 通讯 5 月手机及其它产品销量合计 613.3 万台，同比增长 11.3%。国内及国外市场的销量分别为 26.4 万台和 586.9 万台。其中，智能手机本月销量同比下降 12.7%，占 TCL 通讯手机及其它产品总销量的 52.5%。从销售量看，绝对量巨大，但因单台售价过低，整体销售均价由去年同期的 54.7 美元下降至 41.8 美元，导致毛利率进一步降低，且智能机自去年 12 月份销售增速转而下降-12%以来，智能机下滑势头延续，反映全球智能手机市场度过高速增长期，转而进入下滑期，该项业务的重新整合迫在眉睫。

➤ 家电集团 5 月空调、冰箱和洗衣机产品销量同比分别增长 22.6%、33.7% 和 16.2%。；1-5 月各项数据都有 2 位数的增长。对比公司去年全年销量增速变化，公司去年空调全年销售 502 万台，仅下滑-0.56%；冰箱销售 132 万台，增长 20.7%；洗衣机销售 153 万台，增长 8%。总体看，公司白电业务自 2015 年以来保持了优于行业的销售表现，获得长足发展，增速显著，考虑到公司在白电业务总体市场份额仍低，竞争优势不明显，利润贡献仍难以挑大梁。

➤ 华星光电 5 月液晶电视面板及模组产品的销售面积折算后约为液晶玻璃基板 20.0 万片，同比增长 73.9%。1-5 月投片量增长 55%。TCL 显示科技 5 月 LCD 显示模组销量为 608.9 万件，同比增长 16.4%。产品领先的竞争策略和产品综合良率的不断提高带来了客户结构的持续优化，华星光电大尺寸产品销量面积占比已达 45%，一线客户销量占比超过 60%，继续保持满产满销。但量增无法对冲价跌，受全球宏观经济低迷，液晶面板需求不旺影响，液晶电视面板价格自 2015 年起持续下行，与去年同期差异较大，32 寸已接近成本，40 寸、48 寸面板跌幅约 2~3 美元，50 寸下跌 5 美元、55 寸下跌 8 美元，65 寸跌幅更高达 10 美元。

➤ 公司互联网应用及服务业务取得进展。

公司互联网服务业务包括互联网应用平台、移动互联网应用平台和云服务平台的运营，以及欢网科技、全球播、TCL教育网及在线教育项目、IMAX 家庭影院、智能家庭项目公司和 TCL 文化传媒公司等企业。到 5 月底，通过公司智能网络电视终端运营的激活用户已达 1,421.4 万，环比增长 2.53%；月内日均活跃用户数为 608.7 万，环比增长 2.94%；通过欢网运营的智能网络电视终端累计激活用户已达 2,307.5 万，日均活跃用户数 852.2 万。游戏应用用户规模已达 662.7 万，环比增长 6.81%。

公司移动互联网应用平台累计激活用户数已达 3,280.6 万，环比增长 5.82%；月活跃用户为 1,162.4 万，环比增长 6.94%；应用累计下载量 3.42 亿次，环比增长 6.93%。

各项基于互联网基础的服务业务发展迅速，为未来创新商业模式打下基础。如高达 2307 万户的欢网智能电视用户规模已经不亚于一些省级卫视的用户量规模，完全可以据此吸引广告用户，开创新的广告市场。公司去年服务业收入占比已经超过 20%，我们看好公司在这一领域的进展。

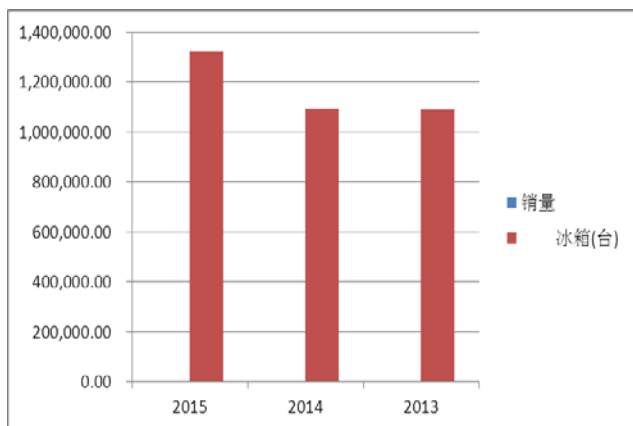
1.2. 集团私有化 TCL 通讯意在借整合应对全球智能手机业务的下滑格局：

从 TCL 通讯 5 月经营情况看，智能手机月销量同比下降 12.7%，销售均价由去年同期的 54.7 美元下降至 41.8 美元，导致毛利率进一步降低，且智能机自去年 12 月份销售增速转而下降-12%以来，全球智能机市场下滑势头延续，反映全球智能手机市场已经进入下滑期，在这一背景下，TCL 通讯作为单独上市公司在香港股市背景下其股价将会遭遇重大打击，继续单独存续不利于公司在资本市场的整体形象。且 TCL 通讯通过上市融资来提升其长远的竞争力的上市优势过去一直未能体现，所以私有化未尝不可，但基于当前低迷的股市，短期看代价或许略微偏高。

➤ 结论

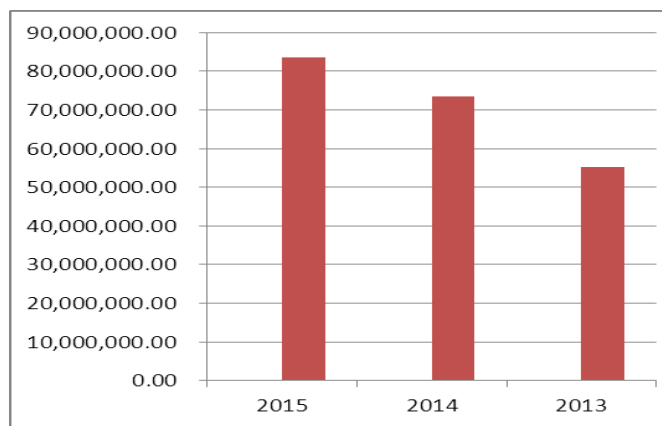
从产品经营角度看，公司 2016 年 5 月份多数产品的销售量有所好转，尤其是电视机及白电业务大幅高于同业；从服务业务角度看，公司进展较大。但可惜产品价格全面下跌，导致公司营收回落。我们预计在消费电子领域的竞争愈演愈烈的背景下，公司未来营业收入的增速将放缓至 5%左右，净利润受累于产品均价下滑及成本费用上升、汇率损失等会出现较大下降，故暂给予观望评级。

图表 1: 冰箱销量



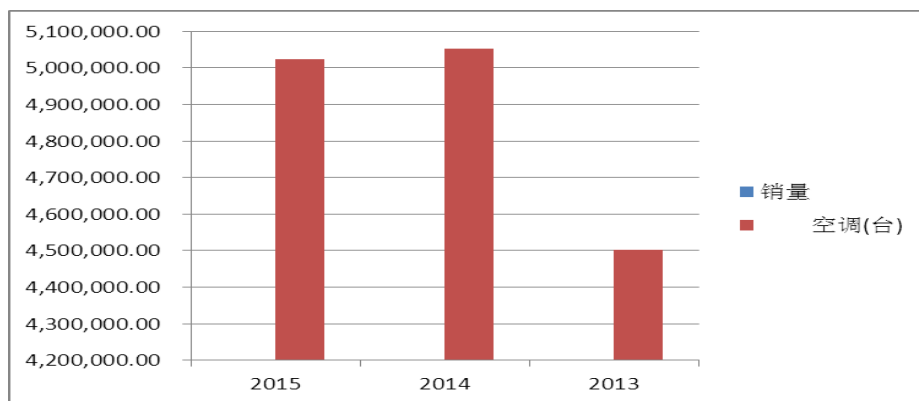
来源: 国联证券研究所

图表 2: 手机销量



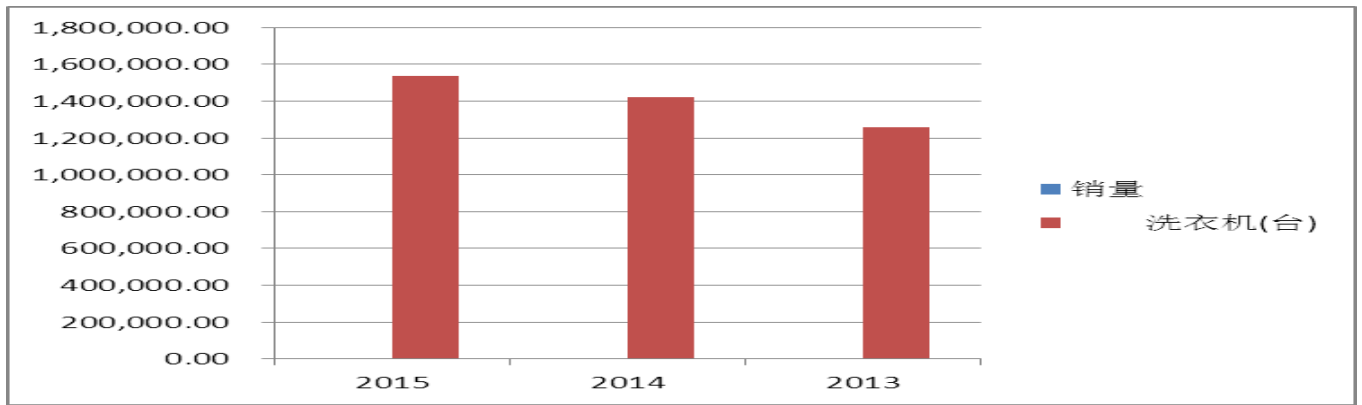
来源: 国联证券研究所

图表 3: 空调销量



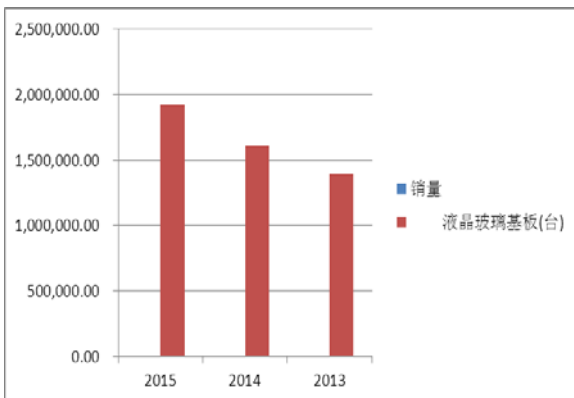
来源: 国联证券研究所

图表 4: 洗衣机销量



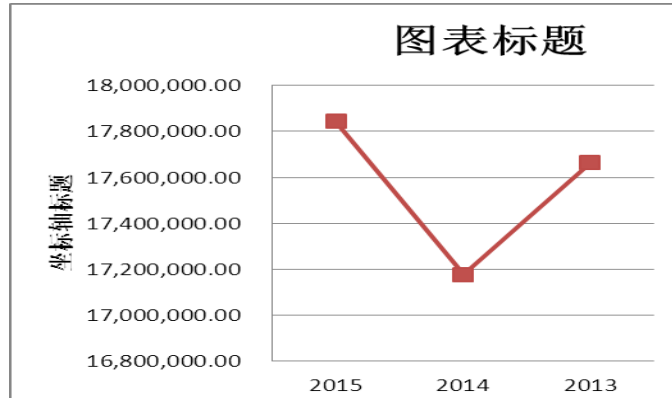
来源：国联证券研究所

图表 5: 液晶面板销量



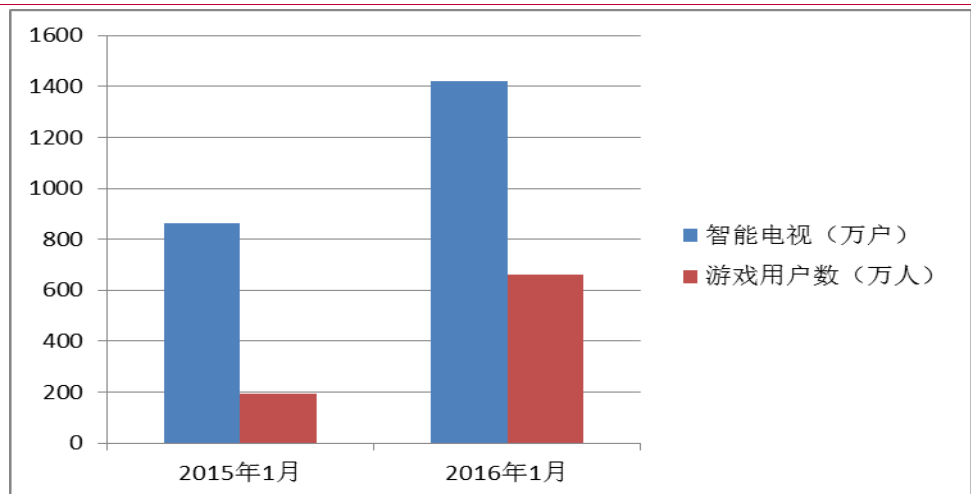
来源：国联证券研究所

图表 6: 电视机销量



来源：国联证券研究所

图表 7: 公司服务业进展



来源：国联证券研究所

图表8：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	7,487.72	7,256.12	24,157.8	25,365.7	26,634.0	营业收入	101,028.	104,579.	109,808.	115,298.	121,063.
应收账款+票据	21,803.2	21,527.9	23,969.7	23,802.8	26,358.4	营业成本	83,281.1	87,282.8	92,788.1	98,004.0	102,904.
预付账款	569.22	656.63	646.54	729.88	715.36	营业税金及附加	518.46	468.79	492.23	516.84	542.69
存货	9,423.14	9,028.56	10,586.9	10,131.2	11,622.8	营业费用	8,814.89	9,032.30	9,483.91	9,958.11	10,456.0
其他	5,546.40	6,981.60	6,981.60	6,981.60	6,981.60	管理费用	6,088.90	6,792.99	7,132.64	7,489.27	7,863.74
流动资产合计	46,998.6	45,611.6	66,503.5	67,172.0	72,473.1	财务费用	950.61	967.06	441.29	-206.76	-399.29
长期股权投资	3,214.99	7,955.31	7,955.31	7,955.31	7,955.31	资产减值损失	340.68	470.42	470.42	470.42	470.42
固定资产	20,251.1	26,042.1	23,995.4	21,948.6	19,901.9	公允价值变动	85.90	-192.80	100.00	100.00	100.00
在建工程	3,913.84	11,503.8	0.00	0.00	0.00	投资净收益	48.34	636.98	0.00	0.00	0.00
无形资产	2,243.43	2,984.17	2,984.17	2,984.17	2,984.17	其他	220.57	251.18	205.24	205.24	205.24
其他非流动资产	7,193.45	8,810.26	7,633.02	7,633.02	7,633.02	营业利润	1,388.84	260.43	-694.95	-627.82	-468.75
非流动资产合计	36,816.8	57,295.7	42,567.9	40,521.1	38,474.4	营业外净收益	3,670.18	3,608.27	2,619.27	2,619.27	2,619.27
资产总计	83,815.5	102,907.	109,071.	107,693.	110,947.	利润总额	5,059.02	3,868.70	1,924.32	1,991.45	2,150.52
短期借款	11,620.9	11,207.7	12,094.7	12,347.5	12,448.0	所得税	826.29	638.69	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	15,908.7	17,396.5	18,009.4	19,386.8	19,879.2	净利润	4,232.73	3,230.01	1,924.32	1,991.45	2,150.52
其他	17,166.9	22,165.1	22,357.7	22,273.0	22,471.0	少数股东损益	1,049.52	663.01	463.18	479.34	517.63
流动负债合计	44,696.6	50,769.4	52,461.8	54,007.4	54,798.3	归属于母公司	3,183.21	2,567.00	1,461.14	1,512.11	1,632.89
长期带息负债	12,213.0	14,432.6	14,432.6	10,092.4	10,092.4	现金流量表					
长期应付款	9.04	10.53	10.53	10.53	10.53		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	6.23	36.90	36.90	36.90	36.90	成长能力					
非流动负债合计	12,228.2	14,480.0	14,480.0	10,139.8	10,139.8	营业收入	18.41%	3.51%	5.00%	5.00%	5.00%
负债合计	56,924.9	65,249.5	66,941.9	64,147.3	64,938.1	EBIT	23.31%	-6.67%	-56.14%	-15.30%	-1.21%
少数股东权益	8,666.15	13,419.3	13,882.5	14,361.8	14,879.4	EBITDA	96.35%	-9.51%	-126.50	-126.49	-3.74%
股本	9,452.41	12,228.3	12,228.3	12,228.3	12,228.3	归属于母公司	143.21%	-26.16%	-189.58	8.44%	21.86%
资本公积	2,552.47	5,005.43	5,005.43	5,005.43	5,005.43	获利能力					
留存收益	6,189.47	6,976.31	7,881.79	8,818.85	9,830.76	毛利率	4.19%	3.09%	1.75%	1.73%	1.78%
股东权益合计	26,860.5	37,629.4	38,998.0	40,414.4	41,944.0	净利率	15.69%	16.06%	15.53%	14.95%	14.80%
负债和股东权益	83,785.4	102,878.	105,940.	104,561.	106,882.	ROE	6.91%	4.60%	2.07%	1.55%	1.47%
现金流量表						ROIC	24.80%	-4.75%	-41.31%	-36.55%	-26.45%
						偿债能力					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	41.87%	39.30%	39.63%	34.98%	34.71%
净利润	3,356.98	1,715.30	-794.95	-727.82	-568.75	流动比率	0.72	0.58	0.93	0.93	0.98
折旧摊销	3,570.69	4,006.26	1,576.31	1,576.31	1,576.31	速动比率	0.22	0.15	0.46	0.47	0.49
财务费用	1,287.73	1,264.89	331.33	-322.22	-520.53	营运能力					
存货减少	332.32	154.12	-1,558.4	455.77	-1,491.6	应收账款周转	4.99	4.02	4.58	5.25	6.08
营运资金变动	-2,963.7	-326.97	-1,626.3	1,376.41	-1,850.6	存货周转率	5.60	6.06	5.54	6.03	5.56
其它	46.94	685.20	470.42	470.42	470.42	总资产周转率	0.05	0.04	-0.03	-0.03	-0.03
经营活动现金流	5,630.92	7,498.80	-1,601.6	2,828.87	-2,384.9	每股指标(元)					
资本支出	7,693.48	16,577.9	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.26	0.21	0.12	0.12	0.13
长期投资	11,479.7	18,914.9	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.00	-0.58	-0.22	-0.21	-0.29
其他	8,310.43	15,995.2	2,719.27	2,719.27	2,719.27	每股净资产	0.46	0.61	-0.13	0.23	-0.20
投资活动现金流	-10,862.	-19,497.	2,719.27	2,719.27	2,719.27	估值比率					
债权融资	3,387.03	6,297.99	887.00	-4,087.4	100.45	市盈率	12.55	15.56	27.33	26.41	24.46
股权融资	5,065.24	10,535.8	15,784.0	0.00	933.93	市净率	2.20	1.65	1.59	1.53	1.48
其他	-1,902.7	-3,066.9	-887.00	-252.83	-100.45	EV/EBITDA	30.55	43.64	-167.62	-70.57	-68.60
筹资活动现金流	6,549.48	13,766.8	15,784.0	-4,340.2	933.93	EV/EBIT	6.31	8.74	20.28	22.83	23.31
现金净增加额	1,364.43	2,323.85	7,256.12	24,157.8	25,365.7						

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券

及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区

姓名

固定电话

北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064
