太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2018-08-29

公司点评报告

增持/维持

TCL 集团(000100)

昨收盘：2.94

可选消费 耐用消费品与服装

TCL 电子表现亮眼，上半年业绩略超预期

■ 走势比较

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	13,515/11,728
总市值/流通(百万元)	39,734/34,480
12 个月最高/最低(元)	5.01/2.69

相关研究报告：

《太平洋证券-电子行业-TCL 集团(000100.sz)-中报业绩预告点评-业绩略超预期，看好未来价值重估-20180713》

《太平洋证券-TCL 集团-年报&一季报点评：重组推进顺利，未来值得期待 20180505》

证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL：liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517060001

事件：TCL 集团发布 2018 年半年报，上半年公司实现营收 525.24 亿元，同比增长 0.67%；实现归母净利润 15.86 亿元，同比增长 53.4%；扣非后净利润 9.93 亿元，同比增长 60.43%，略超预期，维持“增持”评级。

TCL 电子业绩亮眼、通讯减亏驱动公司业绩大幅增长。上半年，TCL 电子收入同比增长 14.2 至 171.5 亿元，归母净利润更是暴增 237.5%至 4.68 亿元，累计实现液晶电视销量 1351 万台，同比增长 37.8%；TCL 通讯上半年通过组织架构调整和业务单元重组实现大幅减亏。TCL 电子业绩大增和通讯减亏是公司上半年业绩亮眼的主因。

6 代线进展顺利有望减弱业绩周期性波动。受面板行业周期影响，主要尺寸面板均价显著低于去年同期，华星光电业绩同比有所下降，上半年实现销售收入 121.4 亿元，同比下降 13.07%。公司两条 6 代线进展顺利，其中 LTPS-LCD 产线已经量产并批量出货，AMOLED 产线预计明年上半年点亮。我们认为，中小尺寸面板价格波动性明显小于 TV 等大尺寸产品，6 代线的有序推进有望减弱公司未来业绩的周期性波动，公司成长也将更加稳健。

架构重组继续推进，看好公司价值重估，维持“增持”评级。上半年公司加速实施产业及资本结构调整规划，持续优化产业架构，聚焦于半导体显示产业。我们看好公司架构调整后的价值重估，预计公司 2018-2020 年净利润分别至 36.1、40.8、34.7 亿元，对应 2018-2020 年 PE 分别为 10.8、9.6、8.7，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；重组进度、产能释放低于预期。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	111727	123560	141020	151832
(+/-%)	5%	11%	14%	8%
净利润(百万元)	2664	3614	4081	4472
(+/-%)	66%	35.6%	12.9%	9.6%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.27	0.30	0.33
市盈率(PE)		10.8	9.6	8.7

资料来源：Wind，太平洋证券整理

财务报表预测

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	27459	25085	26095	25986
应收款项	24771	26993	31001	33356
存货净额	12946	13752	16000	17070
其他流动资产	12688	12918	846	911
流动资产合计	80096	80979	76173	79553
固定资产	47373	56445	64708	72063
无形资产及其他	6373	6118	5863	5608
投资性房地产	11100	11100	11100	11100
长期股权投资	15352	19243	19244	19244
资产总计	160294	173885	177087	187569
短期借款及交易性金融负债	21918	30840	24601	29667
应付款项	21386	23271	26345	28196
其他流动负债	28944	31631	36606	39018
流动负债合计	72248	85741	87551	96880
长期借款及应付债券	30781	30781	30781	30781
其他长期负债	3123	1767	184	(1532)
长期负债合计	33903	32547	30964	29249
负债合计	106151	118289	118516	126129
少数股东权益	24396	24043	24976	25994
股东权益	29747	31554	33595	35446
负债和股东权益总计	160294	173885	177087	187569

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.20	0.27	0.30	0.33
每股红利	0.22	0.13	0.15	0.19
每股净资产	2.20	2.33	2.49	2.62
ROIC	3%	4%	5%	5%
ROE	9%	11%	12%	13%
毛利率	21%	21%	21%	21%
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	9%	8%	8%	9%
收入增长	5%	11%	14%	8%
净利润增长率	66%	36%	13%	10%
资产负债率	81%	82%	81%	81%
息率	7.8%	4.7%	5.3%	6.8%
P/E	14.5	10.7	9.4	8.6
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	14.0	16.7	13.5	12.5

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	111727	123560	141020	151832
营业成本	88664	97249	110829	119232
营业税金及附加	665	661	797	835
销售费用	9511	10838	12187	13220
管理费用	9456	9971	11481	12268
财务费用	1665	1973	2050	2012
投资收益	2439	2392	2415	2404
资产减值及公允价值变动	(1354)	(1077)	(1077)	(1077)
其他收入	1262	1500	1500	1500
营业利润	4113	5682	6513	7091
营业外净收支	677	677	744	819
利润总额	4790	6359	7258	7910
所得税费用	1245	1576	1843	1984
少数股东损益	880	1169	1334	1454
归属于母公司净利润	2664	3614	4081	4472

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2664	3614	4081	4472
资产减值准备	806	999	381	368
折旧摊销	6928	4546	5896	6891
公允价值变动损失	1354	1077	1077	1077
财务费用	1665	1973	2050	2012
营运资本变动	(8480)	956	12664	(575)
其它	(918)	(1352)	553	650
经营活动现金流	2354	9840	24652	12883
资本开支	(6932)	(15439)	(15362)	(15437)
其它投资现金流	(375)	0	0	0
投资活动现金流	(11121)	(19330)	(15363)	(15437)
权益性融资	3989	0	0	0
负债净变化	(364)	0	0	0
支付股利、利息	(3002)	(1807)	(2041)	(2621)
其它融资现金流	12575	8922	(6239)	5066
融资活动现金流	9831	7115	(8280)	2445
现金净变动	1065	(2375)	1010	(109)
货币资金的期初余额	26395	27459	25085	26095
货币资金的期末余额	27459	25085	26095	25986
企业自由现金流	(5946)	(6296)	7469	(4418)
权益自由现金流	6265	1142	(299)	(860)

资料来源：wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。