

证券研究报告—动态报告

信息技术

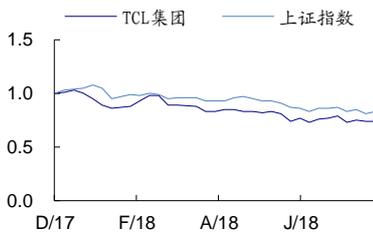
IT 硬件与设备

TCL 集团(000100)
买入

2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	13,550/11,728
总市值/流通(百万元)	39,158/33,894
上证综指/深圳成指	2,769/8,678
12 个月最高/最低(元)	4.98/2.64

相关研究报告:

《TCL 集团-000100-重大事件快评: 业绩增长符合预期, 看好下半年面板行业回暖》——2018-07-13

《TCL 集团-000100-重大事件快评: 改革转型促增长, 大国品牌再崛起》——2018-04-13

《TCL 集团-000100-重大事件快评: 完善激励打造利益共同体, TCL 集团迈向伟大新时代》——2018-03-05

《TCL 集团-000100-重大事件快评: 企业变革初显成效, 公司价值迎来重估》——2018-01-17

《TCL 集团-000100-重大事件快评: 投资模组整机项目, 打造垂直一体化布局》——2017-11-20

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 高峰

电话: 010-88005310

E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

半年报符合预期, 聚焦优势产业协同发展

● 半年报符合预期, 集团内生改善显著

公司 18H1 实现营收 525.24 亿元, 同比+0.67%, 归母净利润 15.86 亿元, 同比+53.40%, 扣非净利润 10.20 亿元, 同比-12.18%, 扣非归母净利润 9.93 亿元, 同比+60.43%, 经营性现金流净额 43.75 亿元, 同比+26%, 上半年业绩符合市场预期。18H1 公司销售毛利率 18.29%, 同比减少 2.56pct, 净利润率 3.23%, 同比增加 0.06pct。销售期间费用率 16.76%, 同比减少 1.14pct。公司业绩同比增长的主要原因是, TCL 电子重点客户和渠道拓展成效显著, 业绩快速增长, TCL 通讯大幅减亏。除了华星光电外其他业务持续增长, 经营费用率下降, 经营效益持续提高。

● 产业架构调整初现成效, 聚焦优势产业协同发展

集团业务架构调整后, 形成以华星为主的半导体显示业务群, 以 TCL 电子、TCL 通讯、家电集团为主的智能终端业务, 和新兴业务三大业务群。上半年公司电视销量创历史新高, TCL 电子归母净利润同比大幅增长 237%, 家电集团营收同比增长 15.2%, 同时 TCL 通讯通过调整产品优化效率有效减亏。华星光电业绩虽然同比下滑 24.95%, 但集团的整体费用体检, 效益提升明显, 集团整体依然保持了业绩的正向增长。

● 华星光电业绩有望企稳回升, 持续完善半导体显示产业布局

随着面板价格的企稳回升, 此轮面板回暖小周期有望延续到 19Q1, 对华星光电的下半年业绩有积极作用。公司持续完善半导体显示产业的布局, 拥有大中小全尺寸以及新型显示技术产品供货能力。持续加大 OLED、量子点、材料等领域的投入。年产 4000 万片模组整机一体化项目投产后, 公司进一步增强了垂直一体化整合能力, 进一步完善半导体显示产业布局。

● 持续优化组织架构, 夯实核心竞争力, 维持“买入”评级

我们预计公司 18/19/20 年净利润 36.47/45.98/55.26 亿元, EPS 0.27/0.34/0.41 元, 同比增速 36.9%/26.1%/20.2%, 当前股价对应 PE 为 10.9/8.6/7.2 倍。维持“买入”评级。**风险提示:** 一, 面板行业回暖力度不及预期, 面板价格下滑。二, 公司组织架构调整进度不达预期。三, 海外以及国内电视市场需求不达预期。四, 通讯减亏不达预期。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	106,474	111,577	116,629	130,912	148,061
(+/-%)	1.7%	4.8%	4.4%	12.2%	13.1%
净利润(百万元)	1,602	2,664	3,647	4,598	5,526
(+/-%)	-37.6%	66.3%	36.9%	26.1%	20.2%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.20	0.27	0.34	0.41
EBIT Margin	3.4%	5.8%	4.9%	5.9%	6.6%
净资产收益率(ROE)	7.0%	9.0%	12.3%	15.5%	18.6%
市盈率(PE)	24.4	14.9	10.9	8.6	7.2
EV/EBITDA	15.4	14.1	15.7	13.0	11.8
市净率(PB)	1.7	1.3	1.34	1.34	1.34

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

半年报符合预期，聚焦优势产业协同发展

半年报符合预期，集团内生改善显著

公司 18H1 实现营收 525.24 亿元，同比+0.67%，归母净利润 15.86 亿元，同比+53.40%，扣非净利润 10.20 亿元，同比-12.18%，扣非归母净利润 9.93 亿元，同比+60.43%，经营性现金流净额 43.75 亿元，同比+26%，上半年业绩符合市场预期。18H1 公司销售毛利率 18.29%，同比减少 2.56pct，净利润率 3.23%，同比增加 0.06pct。销售期间费用率 16.76%，同比减少 1.14pct。公司业绩同比增长的主要原因是，TCL 电子重点客户和渠道拓展成效显著，业绩快速增长，TCL 通讯大幅减亏。除了华星光电外其他业务持续增长，经营费用率下降，经营效益持续提高。

从主要子板块业务来看：

- 1, 受面板价格下滑影响，华星光电 18H1 实现营收 121.4 亿，同比-13.07%，EBITDA 为 41.14 元，同比-24.95%。18H1 投片量 174.96 万片，同比+7.49%。公司持续优化产品结构，降本增效，保持业内领先盈利能力。
- 2, TCL 电子 18H1 营收 171.5 亿元，同比+14.2%，归母净利润 4.68 亿元，同比+237.5%。电视销量 1351 万台，同比+37.8%。海外电视销量 828.47 万台，同比+44.4%。
- 3, TCL 通讯 18H1 营收 46.6 亿元，同比-32.1%。公司通过优化产品结构，实现销售均价及毛利率稳步提升，经营管理费用同比下降，同比去年大幅减亏，北美业务已经实现盈利。
- 4, 家电集团 18H1 营收 106.3 亿元，同比+15.2%。家电集团稳步增长，持续推进产品结构调整及优化，提升盈利。

产业架构调整初现成效，聚焦优势产业协同发展

集团业务架构调整后，形成以华星为主的半导体显示业务群，以 TCL 电子、TCL 通讯、家电集团为主的智能终端业务，和新兴业务三大业务群。持续聚焦优势产业。不仅拥有产业链垂直一体化的整合优势，同时具备全球化业务运营能力和销售网络。上半年公司电视销量创历史新高，TCL 电子盈利同比大幅增长，同时 TCL 通讯通过调整产品优化效率有效减亏。华星光电业绩虽然有所下滑，但集团的整体费用体检，效益提升明显，集团整体依然保持了业绩的正向增长。

华星光电业绩有望企稳回升，持续完善半导体显示产业布局

随着面板价格的企稳回升，此轮面板回暖小周期有望延续到 19Q1，对华星光电的下半年业绩有积极作用。公司持续完善半导体显示产业的布局，拥有大中小全尺寸以及新型显示技术产品供货能力。持续加大 OLED、量子点、材料等领域的投入。年产 4000 万片模组整机一体化项目投产后，公司进一步增强了垂直一体化整合能力，进一步完善半导体显示产业布局。

持续优化组织架构，夯实核心竞争力，维持“买入”评级

我们认为公司通过调整组织结构，降本增效，优化产品结构等方式，实现了集团归母净利润的大幅增长。内生性改善明显，一体化整合优势以及品牌地位显著提升。我们预计公司 18/19/20 年净利润 36.47/45.98/55.26 亿元，EPS 0.27/0.34/0.41 元，同比增速 36.9%/26.1%/20.2%，当前股价对应 PE 为 10.9/8.6/7.2 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 一，面板行业回暖力度不及预期，面板价格下滑。
- 二，公司组织架构调整进度不达预期。
- 三，海外以及国内电视市场需求不达预期。
- 四，通讯减亏不达预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	27459	28000	28000	28000	营业收入	111727	116629	130912	148061
应收款项	24771	25563	28693	32452	营业成本	88664	93187	103248	115882
存货净额	12946	13975	15350	17185	营业税金及附加	665	583	655	740
其他流动资产	12688	12829	14400	16287	销售费用	9511	9913	11128	12585
流动资产合计	80096	82598	88675	96155	管理费用	9456	7253	8110	9139
固定资产	47373	55824	63561	70344	财务费用	1665	2088	2705	3222
无形资产及其他	6373	6119	5865	5611	投资收益	2439	2400	2400	2400
投资性房地产	11100	11100	11100	11100	资产减值及公允价值变动	(1354)	(1300)	(1300)	(1300)
长期股权投资	15352	19152	22952	26752	其他收入	1262	0	0	0
资产总计	160294	174794	192154	209961	营业利润	4113	4705	6167	7593
短期借款及交易性金融负债	21918	37866	49906	60843	营业外净收支	677	900	900	900
应付款项	21386	22066	24238	27134	利润总额	4790	5605	7067	8493
其他流动负债	28944	26601	29320	32878	所得税费用	1245	1401	1767	2123
流动负债合计	72248	86533	103463	120856	少数股东损益	880	557	702	844
长期借款及应付债券	30781	30551	30551	30551	归属于母公司净利润	2664	3647	4598	5526
其他长期负债	3123	3623	4123	4623					
长期负债合计	33903	34173	34673	35173					
负债合计	106151	120707	138137	156029					
少数股东权益	24396	24340	24270	24186					
股东权益	29747	29747	29747	29747					
负债和股东权益总计	160294	174794	192154	209961					

现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2664	3647	4598	5526
资产减值准备	806	970	357	340
折旧摊销	6928	4533	5861	6832
公允价值变动损失	1354	1300	1300	1300
财务费用	1665	2088	2705	3222
营运资本变动	(8480)	(2155)	(329)	(184)
其它	(918)	(1026)	(427)	(425)
经营活动现金流	2354	7270	11359	13390
资本开支	(6932)	(15001)	(15001)	(15001)
其它投资现金流	(375)	0	0	0
投资活动现金流	(11121)	(18801)	(18801)	(18801)
权益性融资	3989	0	0	0
负债净变化	(364)	(230)	0	0
支付股利、利息	(3002)	(3647)	(4598)	(5526)
其它融资现金流	12575	15949	12040	10937
融资活动现金流	9831	12072	7442	5411
现金净变动	1065	541	0	0
货币资金的期初余额	26395	27459	28000	28000
货币资金的期末余额	27459	28000	28000	28000
企业自由现金流	(5946)	(8353)	(3641)	(1066)
权益自由现金流	6265	5800	6370	7454

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.20	0.27	0.34	0.41
每股红利	0.22	0.27	0.34	0.41
每股净资产	2.20	2.20	2.20	2.20
ROIC	3%	5%	6%	7%
ROE	9%	12%	15%	19%
毛利率	21%	20%	21%	22%
EBIT Margin	3%	5%	6%	7%
EBITDA Margin	9%	9%	10%	11%
收入增长	5%	4%	12%	13%
净利润增长率	66%	37%	26%	20%
资产负债率	81%	83%	85%	86%
息率	7.6%	9.2%	11.6%	13.9%
P/E	14.9	10.9	8.6	7.2
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	14.1	15.7	13.0	11.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032