


2015-10-22


公司报告(点评报告)

 评级 **增持** **维持**
TCL 集团 (000100)

面板下行拖累业绩，转型前景值得期待


分析师 徐春


 (8621)68751711

 xuchun@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490513070006

联系人 杨金金

 (8621)68751711

 yangjj3@cjsc.com.cn

联系人管泉森

 (8621)68751711

 guanqs@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《经营表现符合预期，转型前景更为明朗》
 2015-8-14

 《传统业务表现稳健，经营数据持续抢眼》
 2015-8-9

 《经营表现符合预期，集团转型明显提速》
 2015-7-16

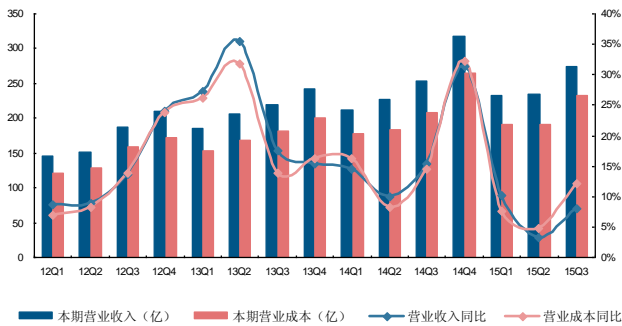
报告要点

■ 事件描述

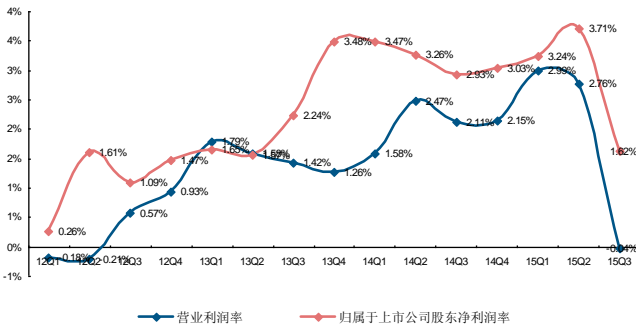
TCL 集团披露 15 年三季度财报: 报告期内公司实现营收 741.11 亿, 同比增长 7.08%, 其中三季度实现 274.27 亿, 同比增长 7.90%; 实现营业利润 13.33 亿, 同比下滑 6.74%, 其中三季度亏损 1052 万, 同比下滑 101.96%; 实现归属净利润 20.65 亿元, 同比下滑 6.97%, 其中三季度实现 4.43 亿元, 同比下滑 40.56%; 公司前三季度实现 EPS 0.18 元, 其中三季度实现 0.04 元。

■ 事件评论

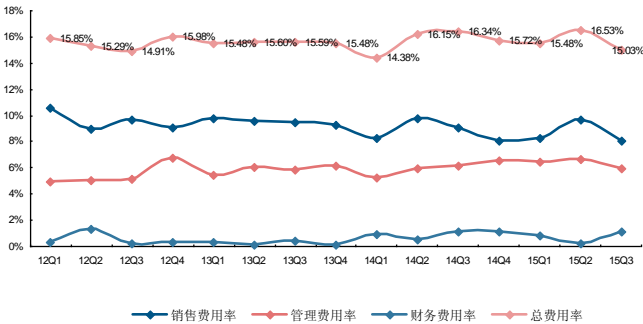
- **面板价格持续下跌，华星经营承压明显：**在 T2 产能释放背景下前三季度华星基板投产量同比增 12.46%，产能利用率及良品率维持高位，但在大陆产能集中释放及全球电视需求下滑背景下面板价格特别是 32 寸价格持续下跌，拖累三季度收入在销量增长背景下仍下滑 1.75%，同时在叠加 T2 产线仍处爬坡期影响下当期净利润下滑明显；预计随着面板价格已趋底部及 T2 产能持续爬坡，明年华星基本面有望逐步企稳。
- **多媒体经营未见起色，转型仍为主要亮点：**三季度多媒体收入同比增长 9.81%，而净利润则在毛利率下滑、汇率贬值导致损失 1.70 亿元背景下大幅亏损 3.47 亿元；转型层面，截止 9 月公司智能电视激活用户、日均活跃用户及游戏应用用户规模分别达 1059、396 及 327 万，且围绕视频、教育、游戏、生活的四大垂直子生态逐渐完善，其依托流量、内容分发及大数据分析等与合作伙伴共享的平台分成机制日趋成熟。
- **通讯业务持续放缓，白电销量有所分化：**在全球市场竞争加剧及均价下行背景下三季度通讯业务增长持续放缓，收入下滑 8.50%但净利润增长 9.87%，同时基于公司发布的移动互联平台数据，公司移动互联平台搭建及用户积累已步入正轨；白电方面，三季度空调在龙头降价促销背景下大幅下滑 26.13%，冰洗增速则分别为 1.43%、-2.80%，而盈利则在毛利率下滑及合肥新基地投产导致费用大增下单季度略亏。
- **维持公司“增持”评级：**在面板大跌及黑电格局恶化背景下公司当期经营表现也在情理之中，而前三季度金融及创投业务贡献净利润达 8.26 亿元，多元化创新业务正逐步成为公司新的业绩增长点；同时在用户积累量变到质变及后端运营机制日趋完善背景下转型预期更为明朗；预计公司 15、16 年 EPS 分别为 0.23、0.26 元，对应目前股价 PE 分别为 17.29、15.70 倍，看好公司长期发展，维持“增持”评级。

图 1: 15 年前三季度主营增长 7.08%，其中三季度增长 7.90%


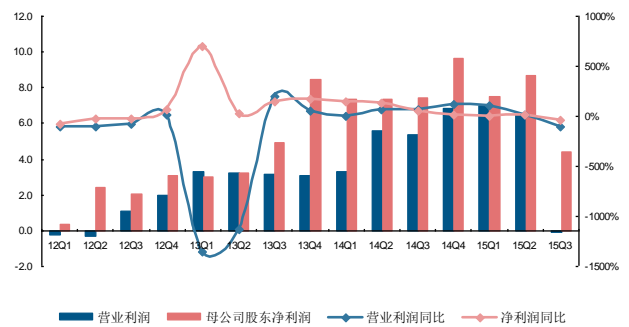
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 三季度营业利润率及归属净利润率分别下滑 2.15、1.32 个百分点


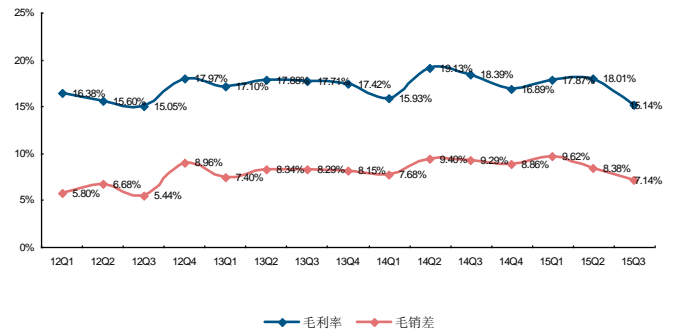
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 三季度期间费用率为 15.03%，同比下滑 1.32 个百分点


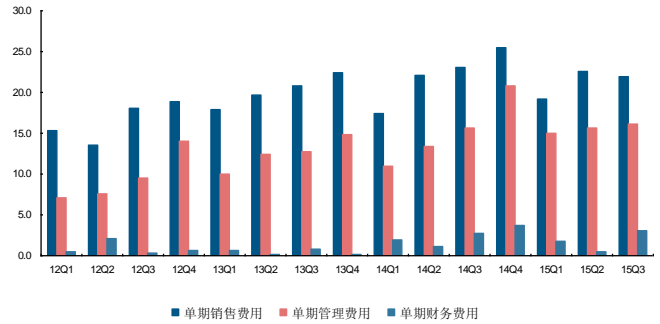
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 2: 三季度营业利润及归属净利润分别下滑 101.96%及 40.56%


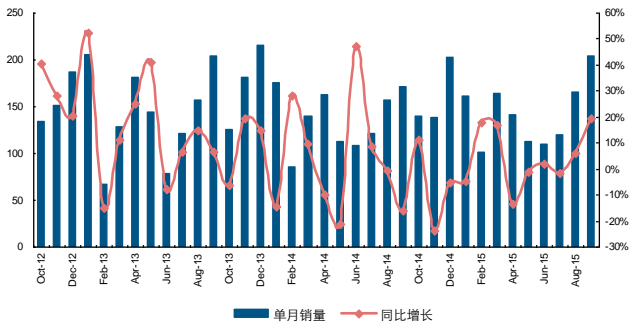
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 三季度毛利率为 15.14%，同比下滑 3.25 个百分点


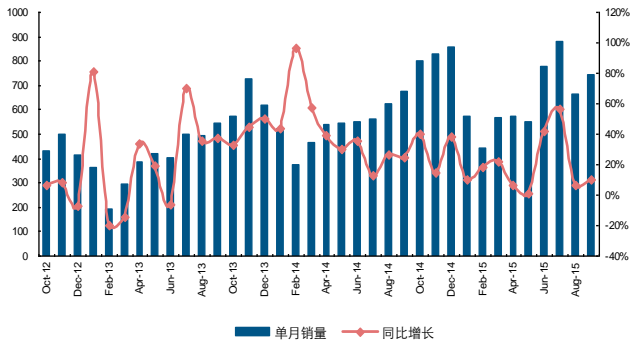
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 公司期间费用绝对额一览


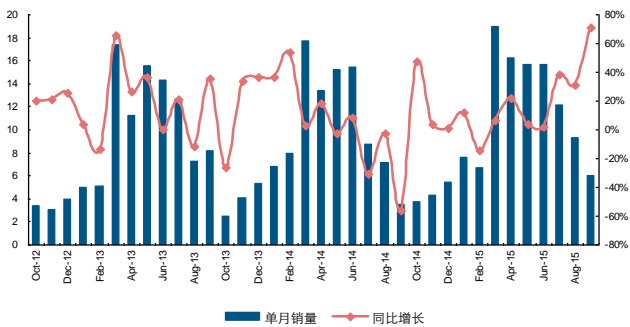
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 1-9 月公司 LCD 电视销量同比增长 3.52%，其中内销增长 9.65%


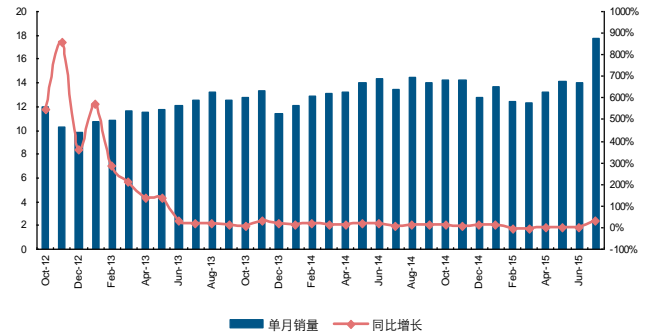
资料来源：公司公告,长江证券研究部

图 9: 1-9 月份公司手机销量增长 18.75%，其中智能手机增长 28.81%


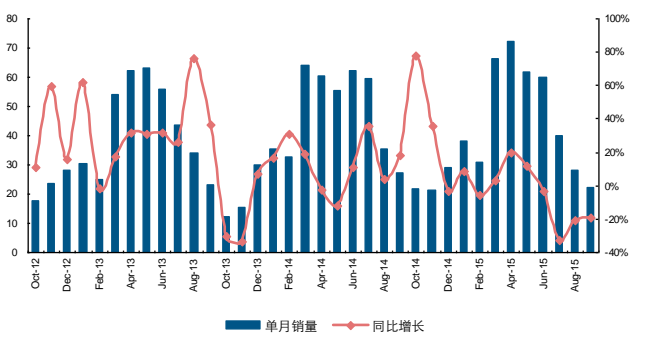
资料来源：公司公告,长江证券研究部

图 11: 1-9 月份公司冰箱销量同比增长 13.14%


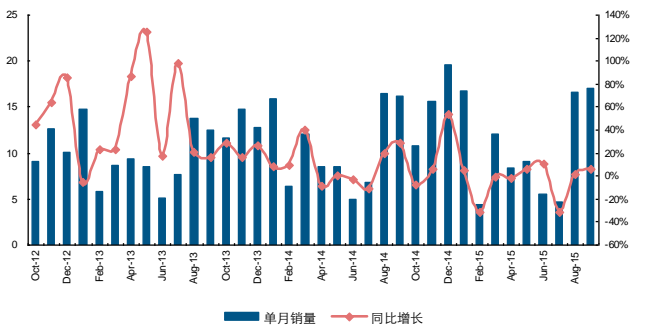
资料来源：公司公告,长江证券研究部

图 8: 1-9 月份华星光电玻璃基板投放量同比增长 12.46%


资料来源：公司公告,长江证券研究部

图 10: 1-9 月份公司空调销量同比下滑 3.02%


资料来源：公司公告,长江证券研究部

图 12: 1-9 月份公司洗衣机销量同比下滑 1.70%


资料来源：公司公告,长江证券研究部

表 1: 2015 年前三季度 TCL 集团各业务板块收入及净利润一览

主要产业	销售收入	同比变动	净利润	同比变动
TCL 多媒体电子	194.94	4.17%	-2.38	-229.35%
TCL 通讯科技	163.03	2.02%	6.14	7.16%
华星光电	127.11	-1.75%	17.91	5.70%
家电产业集团	78.96	-4.63%	0.51	-50.00%
通力电子	28.97	-7.65%	1.05	7.14%
商用系统业务群	10.79	-	0.07	-
部品及材料业务群	34.99	5.87%	0.51	-35.80%
互联网应用及服务业务群	7.88	-	-0.80	-
销售及物流服务业务群	148.94	21.70%	0.99	-37.70%
金融事业本部	-	-	5.56	142.80%
创投及投资业务群	-	-	2.70	-

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

表 2: 15 年三季度公司利润表各项占营收比重变动一览

	15Q3	14Q3	15Q2	同比变动	同比变动原因解析	环比变动
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	-	-	-
营业成本	84.86%	81.61%	81.99%	3.25%		2.87%
毛利率	15.14%	18.39%	18.01%	-3.25%	黑电格局恶化、面板价格暴跌	-2.87%
营业税金及附加	0.57%	0.46%	0.32%	0.10%		0.25%
销售费用率	8.00%	9.10%	9.63%	-1.10%		-1.63%
管理费用率	5.88%	6.14%	6.67%	-0.26%		-0.79%
财务费用率	1.14%	1.10%	0.23%	0.04%		0.92%
资产减值损失	0.44%	0.44%	0.03%	-0.01%		0.41%
公允价值变动净收益	-0.28%	0.28%	-0.08%	-0.55%		-0.19%
投资净收益	1.04%	0.45%	1.41%	0.60%		-0.36%
营业利润率	-0.04%	2.11%	2.76%	-2.15%	毛利率下行明显	-2.80%
营业外收入	2.81%	3.03%	2.38%	-0.22%		0.43%
营业外支出	0.06%	0.07%	0.12%	-0.01%		-0.07%
利润总额	2.72%	5.07%	5.02%	-2.35%		-2.30%
所得税	0.82%	1.01%	0.29%	-0.20%		0.53%
净利润率	1.90%	4.06%	4.74%	-2.16%		-2.83%
少数股东损益	0.28%	1.12%	1.02%	-0.84%		-0.74%
归属母公司股东净利润率	1.62%	2.93%	3.71%	-1.32%	毛利率下行明显	-2.09%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	101297	105353	112957	121826	货币资金	15791	11479	13279	15153
营业成本	83281	88041	94598	102305	交易性金融资产	2169	2169	2169	2169
毛利	18016	17313	18359	19521	应收账款	17066	19341	22372	25530
%营业收入	17.8%	16.4%	16.3%	16.0%	存货	9423	10749	12368	14076
营业税金及附加	518	539	578	624	预付账款	569	649	747	850
%营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	5724	5974	6987	8037
销售费用	8815	8281	8494	8893	流动资产合计	55480	55730	64132	72902
%营业收入	8.7%	7.9%	7.5%	7.3%	可供出售金融资产	2564	2564	2564	2564
管理费用	6089	6333	6677	7043	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	长期股权投资	3215	3215	3215	3215
财务费用	951	1091	1066	909	投资性房地产	342	342	342	342
%营业收入	0.9%	1.0%	0.9%	0.7%	固定资产合计	24165	31221	35298	30708
资产减值损失	341	18	33	39	无形资产	2243	2131	2025	1923
公允价值变动收益	86	0	0	0	商誉	663	663	663	663
投资收益	773	0	0	0	递延所得税资产	580	10	13	13
营业利润	2161	1051	1511	2014	其他非流动资产	3624	3624	3624	3624
%营业收入	2.1%	1.0%	1.3%	1.7%	资产总计	92877	99500	111876	115955
营业外收支	2946	3500	3500	3500	短期贷款	15425	13158	14536	6572
利润总额	5059	4551	5011	5514	应付款项	15909	18147	20881	23764
%营业收入	5.0%	4.3%	4.4%	4.5%	预收账款	1073	1216	1407	1605
所得税费用	826	743	818	901	应付职工薪酬	1807	2061	2372	2699
净利润	4233	3808	4192	4614	应交税费	1148	1339	1549	1767
归属于母公司所有者的净利润	3183.2	2863.7	3152.8	3469.7	其他流动负债	12614	14202	16380	18670
少数股东损益	1050	944	1039	1144	流动负债合计	47976	50124	57125	55077
EPS (元/股)	0.26	0.23	0.26	0.28	长期借款	9098	9098	9098	9098
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	171	0	0	0
经营活动现金流净额	5412	8718	9264	10165	其他非流动负债	8772	8772	8772	8772
取得投资收益	374	0	0	0	负债合计	66016	67993	74994	72947
长期股权投资	39	0	0	0	归属于母公司	18194	21595	25529	30013
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	8666	9610	10650	11794
固定资产投资	-7547	-10112	-8129	-149	股东权益	26860	30382	34259	38526
其他	-3355	0	0	0	负债及股东权益	92877	95322	102693	102017
投资活动现金流净额	-10863	-10112	-8129	-149	基本指标				
债券融资	200	0	0	0	EPS	0.260	0.234	0.258	0.284
股权融资	5065	0	0	0	BVPS	1.49	1.70	1.93	2.19
银行贷款增加 (减少)	3187	-2484	1007	-7874	PE	15.55	17.29	15.70	14.27
筹资成本	2018	-1378	-1381	-1256	PEG	5.34	5.93	5.39	4.90
其他	-3921	0	0	0	PB	2.72	2.38	2.10	1.85
筹资活动现金流净额	6549	-3862	-374	-9129	EV/EBITDA	8.82	11.49	9.09	6.76
现金净流量	1099	-5256	760	887	ROE	17.5%	13.8%	13.4%	13.0%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对大盘涨幅大于 10%
增 持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江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：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。