


2016-04-11

公司报告(点评报告)

 评级 **增持** **维持**


分析师 徐春


 (8621)68751711

 xuchun@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490513070006


联系人 管泉森

 (8621)68751711


 guanqs@cjsc.com.cn


联系人 孙珊

 (8621)68751711

 sunshan@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《面板下行拖累经营, 转型前景值得期待》  
 2016-03-28

 《面板下行拖累业绩, 转型前景值得期待》  
 2015-10-22

 《经营表现符合预期, 转型前景更为明朗》  
 2015-8-14

**TCL 集团 (000100)**
**面板低位拖累经营表现, 环比有望逐季改善**
**报告要点**
**■ 事件描述**

TCL 集团今日披露其 16 年一季度业绩预告, 主要内容如下: 预计公司 16 年一季度实现净利润 3.20-4.20 亿元, 同比下降 57%-67%; 预计实现归属净利润 2.30-3.10 亿元, 同比下降 59%-70%; 预计实现 EPS 0.02-0.03 元。

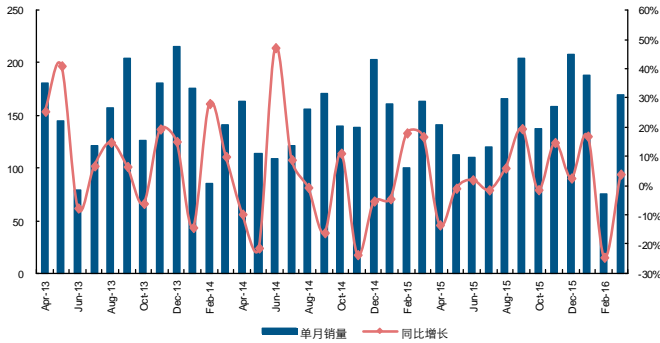
**■ 事件评论**

➢ **面板均价下行明显, 拖累业绩表现:** 在 T2 产能陆续投放背景下, 一季度公司基板投产量同比增长 48.50%, 且良率保持较高水平, 不过由于产能集中投放及下游需求疲软两方面因素影响, 一季度面板价格较去年同期有较大幅度回落, 其中 32 英寸面板同比跌幅超 30%, 在此影响下一季度华星业绩同比大幅下滑使得公司整体经营表现有明显拖累; 不过从全年角度看, 考虑到去年面板价格前高后低走势、近期价格逐步企稳及产品结构改善等因素, 预计华星全年经营有望环比持续改善。

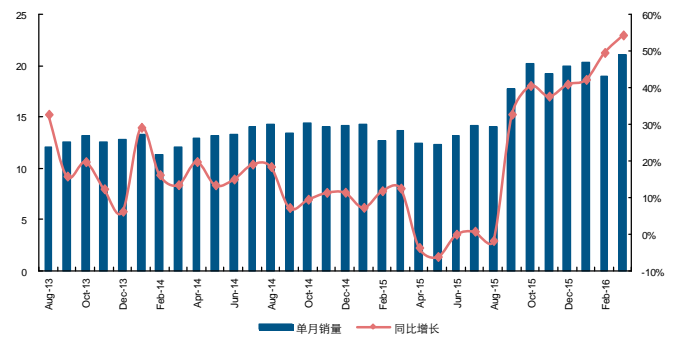
➢ **智能电视渗透率持续提升, “双+” 战略稳步推进:** 在行业需求放缓背景下, 公司一季度电视出货量仍同比增长 1.98%, 且智能网络电视出货量同比增速高达 47.10%; 与此同时, 公司互联网可运营终端及用户数持续积累, 截止一季度公司智能电视激活用户数达 1349.98 万; 而随着与乐视战略合作持续推进, 公司有望通过获取部分乐视电视代工订单以提高多媒体业务收入确定性及其业绩弹性, 更有望借鉴乐视在用户运营方面的丰富经验以及其优势内容加速公司“双+” 战略快速落地。

➢ **通讯业务增速回落, 家电整体表现亮眼:** 通讯业务方面, 受海外市场需求低迷及公司国内通讯业务全面重组影响, 一季度公司通讯产品出货同比仅增长 8.71%, 增速较前期有明显回落, 且行业竞争加剧拉低公司产品均价, 预计利润端有一定下滑并拖累一季度公司业绩表现; 不过白电业务方面, 公司表现持续抢眼, 一季度空冰洗出货量同比分别增长 32.30%、9.37%及 26.60%, 且考虑到公司目前体量相对较小且合肥基地产能陆续释放, 预计公司全年白电业务有望延续较好表现。

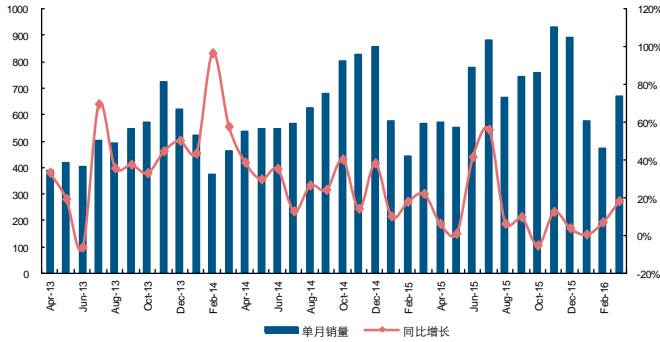
➢ **维持“增持” 评级:** 在面板价格低位、通讯海外表现低迷及国内业务重组以及“双+” 转型持续投入背景下, 公司一季度业绩下滑明显; 不过考虑到去年面板价格前高后低走势、近期价格逐步企稳及产品结构改善等因素, 预计华星全年经营有望环比持续改善并带动公司整体经营向好; 同时伴随公司用户数积累及与乐视合作推进, 公司战略转型有望快速推进并加速落地; 预计公司未来两年 EPS 分别为 0.16、0.18 元, 对应当前股价 PE 分别为 24.04、20.86 倍, 维持“增持” 评级。

**图 1：一季度公司 LCD 电视累计销量同比增长 1.98%**


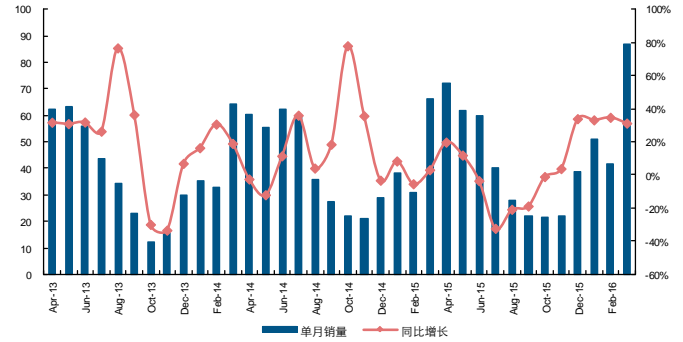
资料来源：公司公告，长江证券研究所

**图 2：一季度华星光电玻璃基板投放量累计同比增长 48.50%**


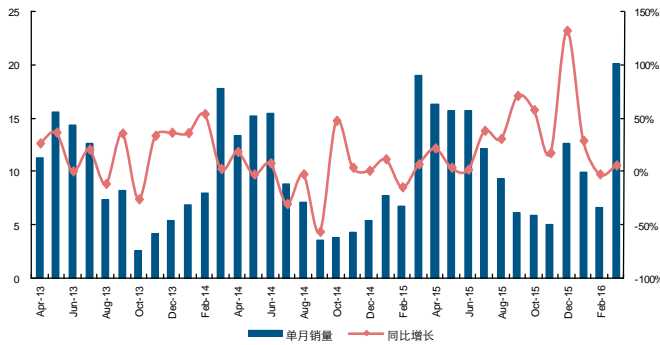
资料来源：公司公告，长江证券研究所

**图 3：一季度公司手机累计销量同比增长 8.71%**


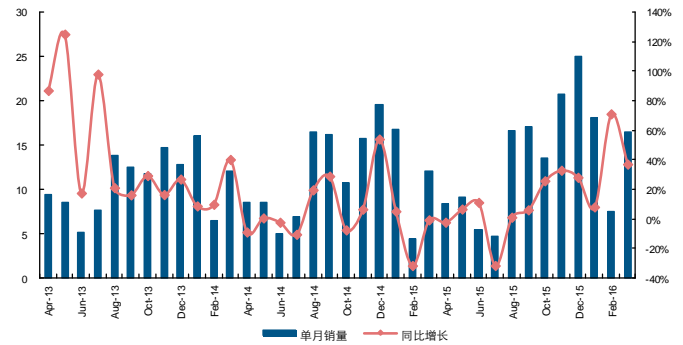
资料来源：公司公告，长江证券研究所

**图 4：一季度公司空调累计销量同比增长 32.30%**


资料来源：公司公告，长江证券研究所

**图 5：一季度公司冰箱累计销量同比增长 9.37%**


资料来源：公司公告，长江证券研究所

**图 6：一季度公司洗衣机累计销量同比增长 26.60%**


资料来源：公司公告，长江证券研究所

**风险提示：** 面板价格波动风险，终端需求不达预期风险

**主要财务指标**

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	104878	112803	122110	132268
增长率(%)	4%	8%	8%	8%
归属母公司所有者净利润(百万元)	2567.0	1921.8	2215.1	2557.5
增长率(%)	-19%	-25%	15%	15%
每股收益(元)	0.210	0.157	0.181	0.209
净资产收益率(%)	10.6%	7.4%	7.9%	8.5%
每股经营现金流(元)	0.60			

**财务报表及指标预测**

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>104878</b>	<b>112803</b>	<b>122110</b>	<b>132268</b>	货币资金	15340	13536	14653	15872
营业成本	87283	95315	102860	111325	交易性金融资产	161	161	161	161
<b>毛利</b>	<b>17595</b>	<b>17488</b>	<b>19250</b>	<b>20943</b>	应收账款	17571	18898	20458	22159
%营业收入	16.8%	15.5%	15.8%	15.8%	存货	9029	9510	9941	10466
营业税金及附加	469	504	546	591	预付账款	657	717	774	838
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	7031	7507	8040	8539
销售费用	9032	9678	10404	11190	<b>流动资产合计</b>	<b>53749</b>	<b>54591</b>	<b>58638</b>	<b>63030</b>
%营业收入	8.6%	8.6%	8.5%	8.5%	可供出售金融资产	3198	3198	3198	3198
管理费用	6793	7219	7693	8029	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.5%	6.4%	6.3%	6.1%	长期股权投资	7955	7955	7955	7955
财务费用	967	939	1019	1029	投资性房地产	666	666	666	666
%营业收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产合计	31868	38753	42318	44793
资产减值损失	470	350	350	350	无形资产	2984	2835	2693	2559
公允价值变动收益	-193	0	0	0	商誉	686	686	686	686
投资收益	1710	600	600	600	递延所得税资产	710	58	58	58
<b>营业利润</b>	<b>1380</b>	<b>-604</b>	<b>-162</b>	<b>354</b>	其他非流动资产	9937	9937	9937	9937
%营业收入	1.3%	-0.5%	-0.1%	0.3%	<b>资产总计</b>	<b>111755</b>	<b>118680</b>	<b>126150</b>	<b>132883</b>
营业外收支	2528	3500	3500	3500	短期贷款	15118	16666	18222	18661
<b>利润总额</b>	<b>3869</b>	<b>2896</b>	<b>3338</b>	<b>3854</b>	应付款项	17397	18999	20503	21803
%营业收入	3.7%	2.6%	2.7%	2.9%	预收账款	983	1058	1145	1240
所得税费用	639	478	551	636	应付职工薪酬	1906	2081	2246	2431
净利润	3230	2418	2787	3218	应交税费	981	870	972	1087
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2567.0</b>	<b>1921.8</b>	<b>2215.1</b>	<b>2557.5</b>	其他流动负债	17588	19142	20634	22269
少数股东损益	663	496	572	661	<b>流动负债合计</b>	<b>53973</b>	<b>58817</b>	<b>63721</b>	<b>67491</b>
<b>EPS(元/股)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.16</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>	长期借款	11949	11949	11949	11949
					应付债券	0	0	0	0
<b>现金流量表(百万元)</b>					递延所得税负债	145	0	0	0
					其他非流动负债	8059	8059	8059	8059
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>7394</b>	<b>7290</b>	<b>8331</b>	<b>9614</b>	<b>负债合计</b>	<b>74125</b>	<b>78825</b>	<b>83729</b>	<b>87499</b>
取得投资收益	674	600	600	600	归属于母公司	24210	25940	27933	30235
长期股权投资	364	0	0	0	少数股东权益	13419	13916	14488	15148
无形资产投资	0	0	0	0	<b>股东权益</b>	<b>37629</b>	<b>39855</b>	<b>42421</b>	<b>45383</b>
固定资产投资	-16552	-10112	-8129	-8149	<b>负债及股东权益</b>	<b>111755</b>	<b>118680</b>	<b>126150</b>	<b>132883</b>
其他	-3310	0	0	0	<b>基本指标</b>				
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-19498</b>	<b>-9512</b>	<b>-7529</b>	<b>-7549</b>		2015A	2016E	2017E	2018E
债券融资	3948	0	0	0	EPS	0.210	0.157	0.181	0.209
股权融资	10536	0	0	0	BVPS	1.98	2.12	2.29	2.47
银行贷款增加(减少)	2350	1549	1556	439	PE	18.00	24.04	20.86	18.07
筹资成本	3190	-1131	-1241	-1285	PEG	-145.01	-193.70	-168.05	-145.55
其他	-6257	0	0	0	PB	1.91	1.78	1.65	1.53
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>13767</b>	<b>417</b>	<b>315</b>	<b>-846</b>	EV/EBITDA	9.27	16.52	11.09	8.47
<b>现金净流量</b>	<b>1663</b>	<b>-1804</b>	<b>1117</b>	<b>1219</b>	ROE	10.6%	7.4%	7.9%	8.5%

## 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。

## 联系我们

### 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：10060000。

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所，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。