



家用电器业/可选消费品

TCL 集团 (000100)

双+、产业链价值挖掘前景可期

——2015 年年报点评

	曾婵 (分析师)	范杨 (分析师)	袁雨辰 (研究助理)
	0755-23976520	021-38675923	021-38674941
	zengchan@gtjas.com	fanyang@gtjas.com	yuanyuchen@gtjas.com
证书编号	S0880515030002	S0880513070007	S0880115100041

本报告导读:

2015 年收入 1046 亿元 (+3.5%)，归母净利润 16.8 亿元 (-7.9%)。与紫光的合作将大大加强硬件价值链整合效率，而与乐视网的合作有望在 2016 年开花结果。

投资要点:

维持盈利预测及 5.2 元目标价，建议“增持”

我们看好公司转型的前景，硬件一体化整合及运营服务生态建设是公司未来业绩增长的两大驱动力，与紫光的合作将大大加强硬件价值链整合效率，而与乐视网的合作则有望在 2016 年开花结果。我们维持公司 2016/17 年 EPS 预测 0.28/0.31 元不变，维持 5.2 元目标价不变，维持“增持”。

2015 年业绩符合预期，金融板块表现靓丽

2015 年收入 1046 亿元 (+4%)，归母净利润 16.8 亿元 (-8%)，EPS 为 0.21 元。其中，表现最好的是金融板块，利润 6.6 亿 (+90%)；利润占比最高的华星光电收入持平，利润下降 15%；利润下滑最多的是多媒体，但 Q4 已实现扭亏，业绩好转可期。2015Q4 单季收入 305 亿元 (-4%)，归母净利润 5.0 亿元 (-48%)，主要是面板利润同比下降 62.5%所致。

双+转型前景明朗，与乐视合作有望 2016 年开花结果

TCL 千万级用户+乐视网优势内容和运营能力，加上未来共同开发的智能终端新品，可实现双方可运营用户的价值倍增，实现双方的运营能力加速提升，引领客厅经济生态的发展。双方合作有望率先在 2016 年开花结果，广告收入有望出现爆发性增长。

与紫光集团共建百亿产业并购基金，更多的合作和价值挖掘值得期待

TCL 集团公告出资 9 亿元与紫光集团共同牵头设立产业并购基金，基金总规模 100 亿元，循着双方产业链上下游寻找投资对象，预计很快会有所斩获。我们认为，本次百亿产业并购基金只是一个开始，未来双方在半导体等产业进一步合作的可能性大。

核心风险：面板价格继续下滑。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	101,297	104,878	122,435	138,342	151,424
(+/-)%	18%	4%	17%	13%	9%
经营利润 (EBIT)	2,546	1,254	1,743	2,715	4,140
(+/-)%	63%	-51%	39%	56%	53%
净利润	3,183	2,567	3,376	3,840	4,905
(+/-)%	51%	-19%	32%	14%	28%
每股净收益 (元)	0.26	0.21	0.28	0.31	0.40
每股股利 (元)	0.03	0.05	0.06	0.06	0.08

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	2.5%	1.2%	1.4%	2.0%	2.7%
净资产收益率 (%)	17.5%	10.6%	10.1%	10.5%	12.1%
投入资本回报率 (%)	6.9%	2.6%	2.7%	3.1%	4.4%
EV/EBITDA	11.6	15.2	-139.9	90.6	28.9
市盈率	14.7	18.2	13.9	12.2	9.5
股息率 (%)	0.9%	0.7%	1.3%	1.8%	2.1%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 5.20

上次预测: 5.20

当前价格: 3.83

2016.03.29

交易数据

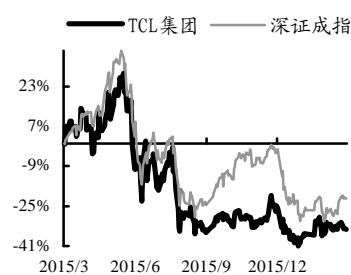
52 周内股价区间 (元)	3.33-7.68
总市值 (百万元)	46,778
总股本/流通 A 股 (百万股)	12,214/8,994
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	74%
日均成交量 (百万股)	12696.94
日均成交值 (百万元)	492.60

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	24,053
每股净资产	1.97
市净率	1.9
净负债率	69.45%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.06	0.06
Q2	0.07	0.04
Q3	0.04	0.05
Q4	0.04	0.13
全年	0.21	0.28

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	-10%	-34%
相对指数	-10%	9%	-12%

相关报告

《深度挖掘产业链价值的探索者》2016.02.28

《面板价格持续走弱，双+转型前景明朗》2016.01.13

《期待运营能力大提升》2015.12.21

《生态建设更进一步，入口价值凸显》2015.12.13

《传统业务承压，转型持续推进》2015.10.21

模型更新时间: 2016.03.28

股票研究

可选消费品
家用电器业

TCL 集团 (000100)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **5.20**

上次预测: 5.20

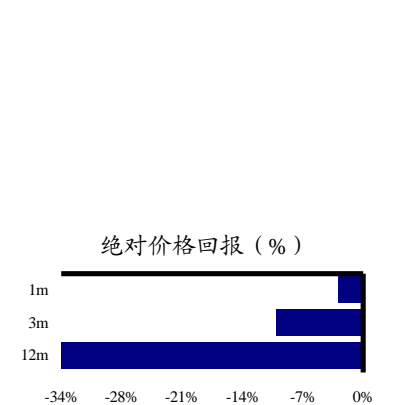
当前价格: 3.83

公司网址

www.tcl.com

公司简介

公司是中国最大的、全球性规模经营的消费类电子企业集团之一。公司已形成多媒体、通讯、华星光电和 TCL 家电、通力电子五大产业集团, 及产品业务领域, 服务业务领域和创投及投资业务三大业务领域。

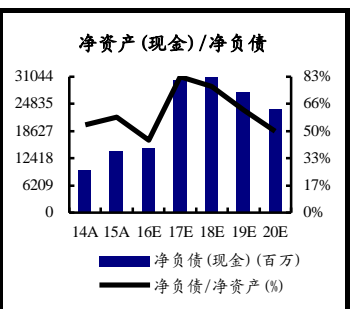
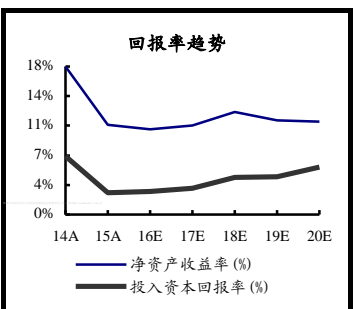
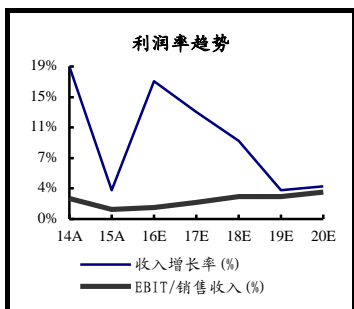


52 周价格范围 3.33-7.68

市值 (百万) 46,778

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
损益表							
营业总收入	101,297	104,878	122,435	138,342	151,424	156,799	163,126
营业成本	83,328	87,330	102,173	115,256	125,291	129,916	134,289
税金及附加	518	469	547	619	677	701	728
销售费用	8,815	9,032	10,626	11,453	12,231	12,503	13,001
管理费用	6,089	6,793	7,346	8,301	9,085	9,408	9,788
EBIT	2,546	1,254	1,743	2,715	4,140	4,272	5,320
公允价值变动收益	86	-193	-140	0	0	0	0
投资收益	773	1,710	1,539	616	739	886	1,064
财务费用	951	967	0	0	0	0	0
营业利润	2,113	1,341	3,142	3,330	4,879	5,158	6,384
所得税	826	639	1,044	1,018	1,252	1,249	1,343
少数股东损益	1,050	663	800	800	800	800	800
净利润	3,183	2,567	3,376	3,840	4,905	4,888	5,319
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	17,960	15,501	10,896	6,732	4,723	2,715	1,839
其他流动资产	5,547	6,986	6,759	6,759	6,759	6,759	6,759
长期投资	6,121	11,820	11,820	11,820	11,820	11,820	11,820
固定资产合计	24,165	37,546	47,317	65,896	70,918	71,850	72,686
无形及其他资产	7,110	8,640	8,413	8,201	8,000	7,809	7,625
资产合计	92,877	111,755	121,019	139,296	145,382	145,500	146,796
流动负债	47,976	53,973	53,112	67,593	68,934	64,591	60,990
非流动负债	18,040	20,153	20,153	20,153	20,153	20,153	20,153
股东权益	18,194	24,210	33,535	36,531	40,475	44,137	48,234
投入资本(IC)	30,986	40,679	51,499	70,728	76,359	77,352	78,455
现金流量表							
NOPLAT	2,130	1,047	1,394	2,226	3,395	3,503	4,363
折旧与摊销	3,571	4,006	-2,325	-1,636	-700	-331	-242
流动资金增量	331	5,298	-1,275	-863	-809	-253	-450
资本支出	-7,547	-16,552	-7,220	-16,730	-4,121	-410	-410
自由现金流	-1,515	-6,200	-9,426	-17,003	-2,236	2,509	3,260
经营现金流	5,412	7,394	-692	1,525	3,456	4,218	4,363
投资现金流	-10,863	-19,498	-3,813	-14,106	-1,374	2,485	2,662
融资现金流	6,549	13,767	1,908	10,425	-2,082	-6,702	-5,892
现金流净增加额	1,099	1,663	-2,597	-2,156	0	0	1,132
财务指标							
成长性							
收入增长率	18.5%	3.5%	16.7%	13.0%	9.5%	3.5%	4.0%
EBIT 增长率	62.6%	-50.8%	39.0%	55.8%	52.5%	3.2%	24.5%
净利润增长率	50.9%	-19.4%	31.5%	13.7%	27.7%	-0.3%	8.8%
利润率							
毛利率	17.7%	16.7%	16.5%	16.7%	17.3%	17.1%	17.7%
EBIT 率	2.5%	1.2%	1.4%	2.0%	2.7%	2.7%	3.3%
净利润率	3.1%	2.4%	2.8%	2.8%	3.2%	3.1%	3.3%
收益率							
净资产收益率(ROE)	17.5%	10.6%	10.1%	10.5%	12.1%	11.1%	11.0%
总资产收益率(ROA)	3.4%	2.3%	2.8%	2.8%	3.4%	3.4%	3.6%
投入资本回报率(ROIC)	6.9%	2.6%	2.7%	3.1%	4.4%	4.5%	5.6%
运营能力							
存货周转天数	43.9	37.8	37.8	37.8	37.8	37.8	37.8
应收账款周转天数	49.7	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4	46.4
总资产周转天数	336	390	362	368	351	340	330
净利润现金含量	1.28	2.29	-0.17	0.33	0.61	0.74	0.71
资本支出/收入	7%	16%	6%	12%	3%	0%	0%
偿债能力							
资产负债率	71.1%	66.3%	60.5%	63.0%	61.3%	58.2%	55.3%
净负债率	53.2%	58.0%	44.0%	82.6%	76.7%	62.5%	49.3%
估值比率							
PE	14.7	18.2	13.9	12.2	9.5	9.6	8.8
PB	2.6	1.9	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.6	15.2	-139.9	90.6	28.9	24.5	18.5
P/S	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
股息率	0.9%	0.7%	1.3%	1.8%	2.1%	2.6%	2.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		