

证券研究报告·上市公司简评

家电

面板优势显现，带动集团业绩整体大增七成

TCL 集团 (000100)

事件

公司公布 2017 年半年报，H1 营业收入 521.75 亿元，+7.93%；归母净利润 10.34 亿元，+70.68%；扣非后归母净利润 11.61 亿元，+612.51%；基本每股收益为 0.08 元。Q2 收入 268.70 亿元，+7.56%，归母净利润 5.86 亿元，+76.92%。

简评

(1) 聚焦核心业务，华星光电+多媒体快速增长

2017 年 H1，公司实现营收 521.75 亿元，+7.93%；Q2 单季收入 268.70 亿元，+7.56%。公司除去通讯业务之外，各主营业务均表现优异，多媒体业务实现收入 150.16 亿元，+25.41%；华星光电业务收入 135.42 亿元，+49.15%；家电业务收入 92.27 亿元，+36.33%；销售及物流服务收入 100.57 亿元，+2.02%；通力电子收入 17.95 亿元，+22.32%。通讯业务继续整合，收入 68.65 亿元，下滑 26.08%。

报告期内，公司液晶面板产品的自产优势明显，一方面，华星光电业务收入大幅增长；另一方面，保证了多媒体业务的面板供应，增长明显领先行业。根据 Witsview 数据，7 月下旬面板价格依然保持高位（65 寸 406 美元/片、55 寸 195 美元/片、32 寸 72 美元/片，依然较年初+16%、5%、29%），华星光电 t1 及 t2 工厂保持满产满销状态，同时公司 55 寸、32 寸产品行业占有率分别为第 3、第 2。

综上，公司实现归母净利润 10.34 亿元，+70.68%。二季度实现归母净利润 5.86 亿元，+76.92%。

(2) 毛利率稳步提升，预计全年保持高水平

大幅受益于面板业务持续旺盛，2017 H1 公司毛利率为 21.04%，同比大增 5.77 个百分点。其中，Q2 毛利率 23.54%，同比大增 8.14 个百分点。公司面板业务毛利率大幅提升，收入占比提升推动公司毛利率水平大幅上升，其中，华星光电毛利率为 31.31%，+26.26 个百分点；多媒体毛利率为 15.47%，下滑 2.32 个百分点；物流服务毛利率为 4.87%，基本持平；家电业务毛利率下滑 2.63 个百分点，毛利率为 14.69%。同时，公司加大渠道改革，销售费用率 8.83%，+0.32 个百分点，管理费用率 7.48%，+0.39 个百分点。公司主营收入健康，营业外收入大幅减少 11.26 亿元，H1 净利润率 2.00%，+0.77 个百分点。其中，Q2 净利润率 2.21%。

(3) 渠道重振及海外需求提升明显，华星光电继续保持高景气度

渠道重振及海外需求复苏，带动家电及多媒体业务稳定增长，空调销量+33.7%，液晶电视销量+11.3%，其中智能网络电视+36.7%，日活用户达 917 万。同时，公司收购华星光电 10.04% 股权获批，在液晶电视面板及小尺寸面板中协同能力将继续增强，未来业绩提升预期进一步加强。投资建议：我们认为，公司集团化产业运营，精细化各个业务线资产质量，资源聚焦提升优势领域生产价值流，国际化扩展提升品牌综合实力，品牌边际贡献增强。除通讯之外，核心业务保持较高盈利能力，全年有望保持高速增长。预计 2017-19 年 EPS 为 0.23/0.30/0.37 元，对应 PE 分别 17/13/10 倍，给予“买入”评级。

风险提示：面板市场不确定性增加，行业需求下滑；原材料价格不利波动；多媒体行业竞争加剧；白电市场景气度下滑。

首次评级
买入

林寰宇

linhuanyu@csc.com.cn

0755-23998643

执业证书编号：S1440516070002

发布日期：2017 年 8 月 2 日

当前股价：3.59 元

目标价格 6 个月：4.37 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	4.66/2.76	4.66/1.54	7.11/-2.08
12 月最高/最低价 (元)			3.79/3.27
总股本 (万股)			1221368.17
流通 A 股 (万股)			900135.67
总市值 (亿元)			438.47
流通市值 (亿元)			323.15
近 3 月日均成交量 (万)			16218.71
主要股东			
惠州市投资控股有限公司			7.19%

股价表现



相关研究报告

06.04.12 TCL 集团 全球化整合渐出谷底



一、核心产品增长超预期，华星光电高增长延续

表 1：公司主要产品收入增长超预期，华星光电及家电业务增速超前（单位：亿元）

分产品	营业收入（2017H1）	收入占比	营业收入（2016H1）	同比
多媒体电子产业	150.2	25.4%	119.7	25.41%
华星光电	135.4	22.9%	90.8	49.15%
翰林汇	100.6	17.0%	98.6	2.02%
家电产业	92.3	15.6%	67.7	36.33%
移动通讯	68.7	11.6%	92.8	-26.04%
部品	25.5	4.3%	25.8	-1.37%
通力电子	18.0	3.0%	14.7	22.32%
合计	590.5	100.0%	510.1	15.76%

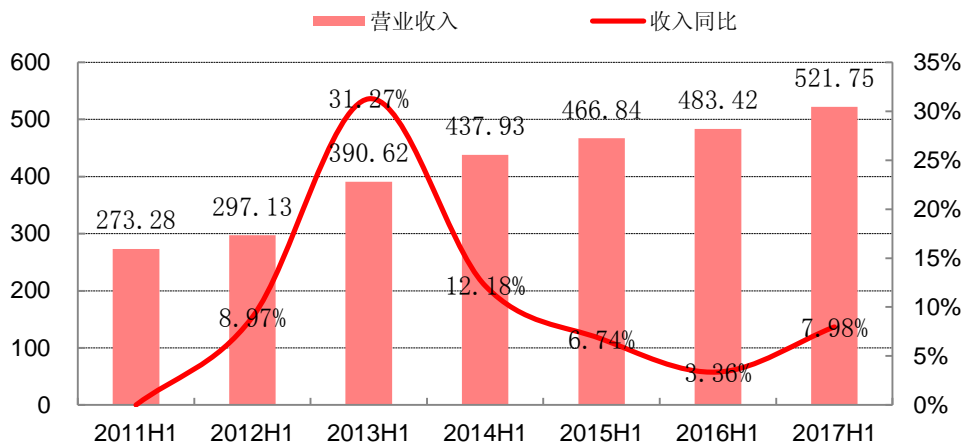
资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

表 2：公司内外销收入增速符合预期（单位：亿元）

分地区	营业收入（2017H1）	收入占比	营业收入（2016H1）	同比
国内	283.2	55.2%	245.1	15.5%
国外	230.1	44.8%	224.0	2.7%
合计	513.3	100.0%	469.1	9.4%

资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

图 1：整体收入规模保持稳健扩张速度（单位：亿元）



资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部



二、毛利率大幅提升，带动净利率上行

(一) 面板业务保持高景气度，带动整体产品毛利率上移

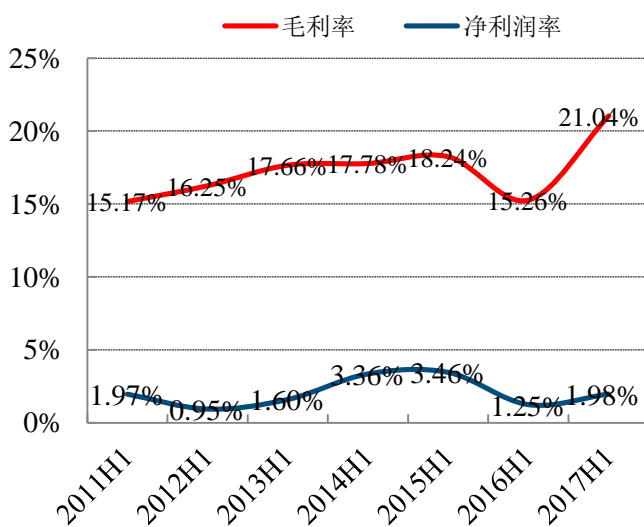
表 3：华星光电业务毛利率提升，推动整体毛利率上行

分产品	毛利率（2017H1）	毛利率（2016H1）	比上年同期增减
多媒体电子产业	15.47%	17.79%	-2.32%
华星光电	31.31%	5.05%	26.26%
翰林汇	4.87%	4.49%	0.38%
家电产业	14.69%	17.32%	-2.63%
移动通讯	21.99%	26.51%	-4.52%
部品	9.43%	5.17%	4.26%
通力电子	15.15%	14.89%	0.26%

数据来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

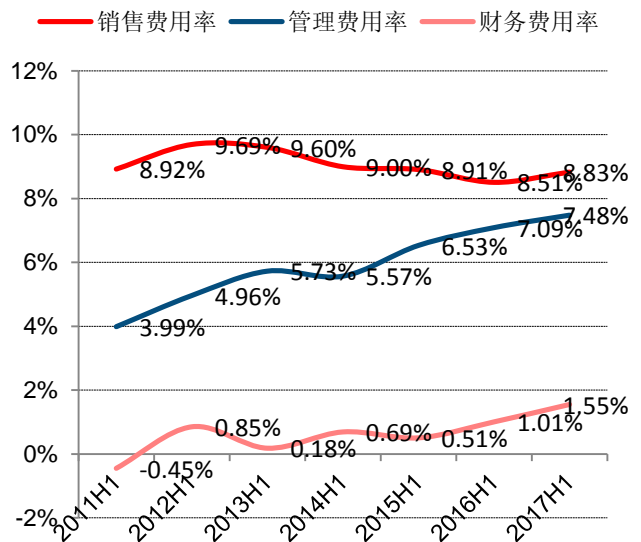
(二) 毛利率提升带动净利润提升

图 2：毛利率大幅提升，带动净利润增长



资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

图 3：渠道重振，费用率均有所上移





盈利预测

科目(单位: 亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1048.8	1066.2	1116.8	1173.7	1267.6
营业总收入增长率	3.5%	1.7%	4.8%	5.1%	8.0%
二、营业总成本	1050.6	1088.4	1112.8	1166.1	1251.8
其中: 营业成本	872.8	884.7	887.9	934.3	1010.3
毛利率	16.8%	17.0%	20.5%	20.4%	20.3%
营业税金及附加	4.7	5.1	8.5	9.7	10.2
销售费用	90.3	96.3	102.7	106.8	115.5
销售费用率	8.6%	9.0%	9.2%	9.1%	9.1%
管理费用	67.9	84.9	90.5	94.4	101.4
管理费用率	6.5%	8.0%	8.1%	8.0%	8.0%
财务费用	9.7	8.2	17.0	11.6	6.0
资产减值损失	4.7	8.6	6.2	9.3	8.4
加: 公允价值变动收益	-1.9	-0.1	3.2	1.3	1.8
投资收益及其它	17.1	23.5	26.5	21.0	23.7
三、营业利润	13.3	1.1	33.7	30.0	41.3
加: 营业外收入	26.3	28.5	16.0	26.0	27.0
减: 营业外支出	1.0	1.8	2.9	1.8	2.2
四、利润总额	38.6	27.8	46.8	54.2	66.1
减: 所得税费用	6.4	6.6	11.0	12.7	15.4
综合所得税率	16.5%	23.7%	23.4%	23.4%	23.3%
五、净利润	32.2	21.2	35.9	41.5	50.7
归属于母公司净利润	25.6	15.8	28.1	36.5	45.6
净利润同比增长	-19.6%	-38.2%	77.4%	29.9%	25.0%
净利润率	2.4%	1.5%	2.5%	3.1%	3.6%
少数股东损益	6.6	5.4	7.8	5.0	5.1
少数股东损益占比	20.6%	25.3%	21.7%	12.1%	10.1%
六、总股本	122	122	122	122	122
七、按期末股数简单每股收益:	0.21	0.13	0.23	0.30	0.37



分析师介绍

林寰宇：家电行业首席分析师，英国雷丁大学 ICMA Centre 投资管理硕士，6 年证券从业经历，2016 年 5 月加入中信建投证券。所在团队在新财富分析师评选家电行业 2014 年获第 4 名，2013 年第 2 名，2012 年第 3 名；水晶球分析师评选家电行业 2014 年第 3 名，2013 年第 2 名。

报告贡献人

王森泉 0755-23952703 wangsenquan@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京非公募组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

罗刚 15810539988 luogang@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622