



家用电器业/可选消费品

TCL 集团 (000100)

转让通讯业务股权，减小集团业绩拖累影响

	范杨 (分析师)	颜晓晴 (研究助理)
	021-38675923	021-38032024
	fanyang@gtjas.com	yanxiaoping@gtjas.com
证书编号	S0880513070007	S0880117050061

本报告导读:

公司拟转让 TCL 通讯科技 49% 股权，将减小集团业绩受通讯亏损影响，预计增厚集团 17 年 EPS0.013 元，同时重塑通讯业务竞争优势，提升整体经营效率和盈利能力。

投资要点:

- **投资建议:** TCL 通讯科技连续亏损，此次转让股权将减轻集团所受业绩拖累，上调 17-19 年 EPS 预测至 0.23/0.30/0.32(原 0.22/0.28/0.31, +5%/7%/3%)，维持目标价 4.20 元，对应 17 年 18XPE，增持。
- **出售 TCL 通讯科技股权减小集团业绩拖累。** 公司拟向紫光集团、云南城投、Vivid Victory Developments Limited 转让 TCL 通讯科技 49% 股权，转让比例分别为 18%、18%、13%，交易完成后 TCL 集团对 TCL 通讯科技持股将降至 51%，控股权不变。2017 上半年 TCL 通讯实现销售收入 68.7 亿，亏损 8.52 亿，此次股权转让将减少 TCL 集团业绩受通讯亏损影响，预计增厚集团 17 年 EPS0.013 元。
- **引入具有产业背景战略投资者，重新建立通讯科技竞争优势。** 三家受让方分别具备移动通讯产业链背景或业务资源。此次引入具备产业背景外部投资者，将加速通讯科技的战略调整和业务重组，继续优化组织架构、提效降本、提升运营效率，推动通讯科技转型，重新建立竞争优势，通讯业务业绩有望逐步向好。
- **调整业务结构，聚焦主业，盈利能力不断改善。** 公司逐渐剥离非核心业务，简化业务结构，聚焦主导产业。近三年来，公司逐步剥离 32 家非核心业务子公司，回收资金 8.31 亿元，同时聚焦主业，增持华星光电 10.04% 少数股权至 85.71%，A 股上市公司逐渐成为优质资产、轻资产业务平台，经营效率和盈利能力有望持续改善。
- **核心风险:** 面板价格下行，通讯业务持续低迷

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	104,878	106,618	121,321	134,994	155,502
(+/-)%	4%	2%	14%	11%	15%
经营利润 (EBIT)	1,261	-531	910	2,418	2,509
(+/-)%	-50%	-142%	-271%	166%	4%
净利润 (归母)	2,567	1,602	3,122	4,022	4,291
(+/-)%	-19%	-38%	95%	29%	7%
每股净收益 (元)	0.21	0.13	0.23	0.30	0.32
每股股利 (元)	0.08	0.08	0.11	0.14	0.16

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	1.2%	-0.5%	0.7%	1.8%	1.6%
净资产收益率 (%)	10.6%	7.0%	0.8%	1.0%	1.1%
投入资本回报率 (%)	2.6%	-0.9%	2.0%	5.8%	6.9%
EV/EBITDA	11.5	12.9	18.0	13.7	12.6
市盈率	17.7	28.4	16.1	12.5	11.7
股息率 (%)	2.2%	2.2%	2.9%	3.8%	4.3%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 4.20

上次预测: 4.20

当前价格: 3.72

2017.10.10

交易数据

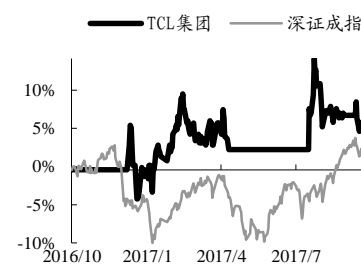
52 周内股价区间 (元)	3.27-3.95
总市值 (百万元)	45,435
总股本/流通 A 股 (百万股)	12,214/9,001
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	74%
日均成交量 (百万股)	59.63
日均成交值 (百万元)	217.41

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	23,665
每股净资产	1.94
市净率	1.9
净负债率	96.50%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.02	0.04
Q2	0.03	0.04
Q3	0.08	0.08
Q4	0.01	0.07
全年	0.13	0.23

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	8%	11%
相对指数	1%	2%	6%

相关报告

《增持华星光电提升盈利能力》2017.09.21

《面板量价齐升推动 Q2 业绩持续高增长》2017.08.01

《中报业绩大增，增持华星光电增厚业绩》2017.07.21

《通讯业务持续低迷，面板推动业绩增长》2017.04.09

《华星光电满产运营，软硬一体化价值初显》2017.02.09

模型更新时间: 2017.10.10

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: **4.20**

上次预测: 4.20

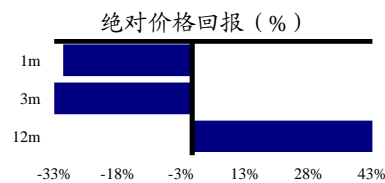
当前价格: 3.72

公司网址

www.tcl.com

公司简介

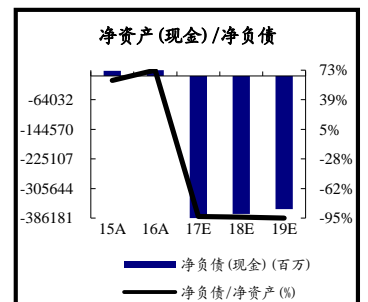
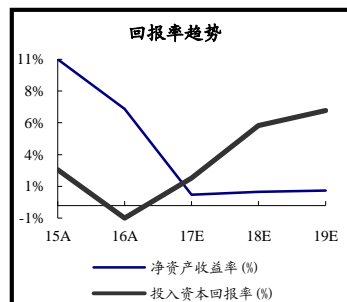
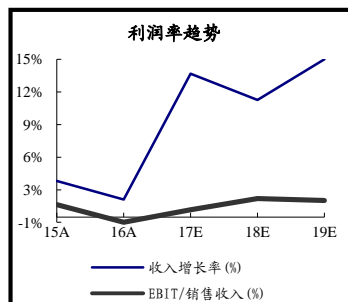
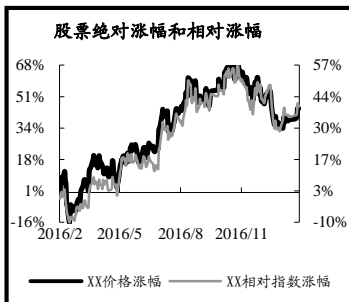
公司是中国最大的、全球性规模经营的消费类电子企业集团之一。公司已形成多媒体、通讯、华星光电和 TCL 家电、通力电子五大产业集团,及产品业务领域,服务业务领域和创投及投资业务三大业务领域。



52 周价格范围 3.27-3.95
市值 (百万) 45,435

财务预测 (单位: 百万元)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
损益表					
营业总收入	104,878	106,618	121,321	134,994	155,502
营业成本	87,330	88,542	100,303	111,416	128,929
税金及附加	469	506	576	641	738
销售费用	9,032	9,628	10,676	11,474	13,062
管理费用	6,793	8,492	8,856	9,045	10,263
EBIT	1,261	-531	910	2,418	2,509
公允价值变动收益	-193	-12	0	0	0
投资收益	1,710	2,346	2,450	2,400	3,100
财务费用	967	816	944	1,044	1,044
营业利润	1,341	129	2,415	3,774	4,565
所得税	639	659	1,199	1,519	1,705
少数股东损益	663	535	763	901	901
净利润	2,567	1,602	3,122	4,022	4,291
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	15,501	28,251	425,232	413,606	400,466
其他流动资产	7,035	10,484	0	0	0
长期投资	11,820	15,367	15,367	15,367	15,367
固定资产合计	37,546	46,368	48,448	48,722	47,187
无形及其他资产	7,930	8,746	8,318	9,568	10,735
资产合计	111,755	147,137	537,447	531,829	525,162
流动负债	53,973	67,293	71,647	81,090	91,878
非流动负债	20,153	34,097	2,814	28,141	28,141
股东权益	24,210	22,765	413,913	397,951	379,259
投入资本(IC)	40,004	46,291	35,385	31,949	27,634
现金流量表					
NOPLAT	1,053	-406	695	1,848	1,918
折旧与摊销	4,006	5,497	7,174	9,070	10,960
流动资金增量	5,725	2,130	-69	347	950
资本支出	-16,552	-14,517	-6,158	-7,925	-7,925
自由现金流	-5,768	-7,297	1,642	3,341	5,903
经营现金流	7,394	8,028	9,001	9,517	11,915
投资现金流	-19,498	-18,596	-3,708	-5,525	-4,825
融资现金流	13,767	21,934	391,687	-15,617	-20,229
现金流净增加额	1,663	11,367	396,981	-11,626	-13,140
财务指标					
成长性					
收入增长率	3.5%	1.7%	13.8%	11.3%	15.2%
EBIT 增长率	-50.5%	-142.1%	-271.1%	165.9%	3.8%
净利润增长率	-19.4%	-37.6%	94.8%	28.8%	6.7%
利润率					
毛利率	16.7%	17.0%	17.3%	17.5%	17.1%
EBIT 率	1.2%	-0.5%	0.7%	1.8%	1.6%
净利润率	2.4%	1.5%	2.6%	3.0%	2.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.6%	7.0%	0.8%	1.0%	1.1%
总资产收益率(ROA)	2.3%	1.1%	0.6%	0.8%	0.8%
投入资本回报率(ROIC)	2.6%	-0.9%	2.0%	5.8%	6.9%
运营能力					
存货周转天数	39	45	45	45	45
应收账款周转天数	46	47	47	47	47
总资产周转天数	356	443	1030	1446	1241
净利润现金含量	2.88	5.01	2.88	2.37	2.78
资本支出/收入	16%	14%	5%	6%	5%
偿债能力					
资产负债率	66.3%	68.9%	18.6%	20.5%	22.9%
净负债率	60.8%	72.5%	-93.3%	-94.1%	-95.3%
估值比率					
PE	17.7	28.4	16.1	12.5	11.7
PB	1.9	2.0	1.3	1.3	1.4
EV/EBITDA	11.5	12.9	18.0	13.7	12.6
P/S	0.4	0.4	4.4	3.9	3.4
股息率	2.2%	2.2%	2.9%	3.8%	4.3%



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

国泰君安证券研究所

	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:	gtjaresearch@gtjas.com		