

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 买入

## 产品结构持续优化, 变革转型未来可期

### 事件:

公司发布 2019 年上半年盈利预测: 公司 19 年上半年净利润为 260,000 万元~280,000 万元, 同比增长 52%~65%, 归属于上市公司股东的净利润为 200,000 万元~220,000 万元, 同比增长 26%~39%。自 19Q2 起, 智能终端及配件业务将从上市公司剥离, 不再纳入 TCL 集团合并报表范围, 公司财务状况和资本结构进一步改善。

### 点评:

**重组聚焦半导体显示及材料业务。**公司深化变革转型, 为优化产业和资本结构, 集团重组剥离智能终端及配件业务, 聚焦核心主业发展, 转型为运营高效的高科技产业集团。重组完成后, 上市公司将形成以半导体显示和产业金融为核心的业务结构, 有利于公司突出主业, 改善财务状况, 改善企业资本结构, 增强持续盈利能力。

**华星光电大力推进变革转型。**华星光电产品结构持续优化, 大小尺寸两个产业基地发挥集约生产优势, 降低产业结构性成本。华星大尺寸产品 BG、中小尺寸产品 BG 和商用产品 BG 齐头并进, 在大尺寸领域, 量子点技术和 Mini-LED 背光技术取得突破; 中小尺寸产品领域, 柔性 AMOLED T4 产线今年四季度将量产; 商用产品领域, 高附加值的商业市场是下一片蓝海。

**给予“增持”评级。**我们看好公司主营业务半导体显示与智能终端两大核心主业的发展前景, 产业架构调整加速半导体显示与智能终端的协同推动效应, 公司财务状况和资本结构进一步改善。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.30/0.34/0.37 元, 对应 PE 为 11.13/9.9/9.0 倍, 给予“增持”评级。

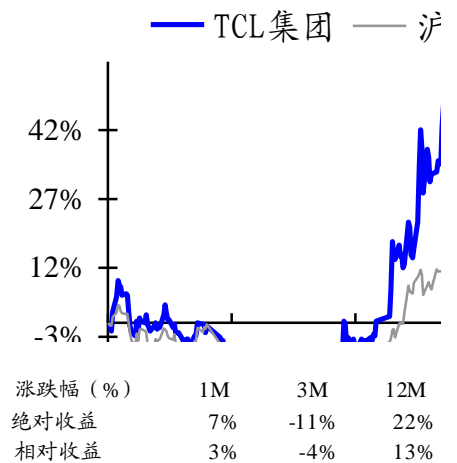
**风险提示:** 行业竞争加剧, 面板价格大幅波动。

### 股票数据

2019/7/16

6 个月目标价 (元)	4.61
收盘价 (元)	3.42
12 个月股价区间 (元)	2.27~4.44
总市值 (百万元)	46,340
总股本 (百万股)	13,550
A 股 (百万股)	13,550
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	202

### 历史收益率曲线



### 相关报告

- 《TCL 集团 (000100): 业绩稳步增长, 积极推进变革转型》-20190325
- 《回购增持稳步进行, 彰显公司发展信心》-20190111
- 《持续优化产业架构, 聚焦核心主业》-20180830
- 《TCL 集团 (000100): 业绩稳步增长, 积极推进变革转型》-20190325

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	111,727	113,447	74,330	63,924	69,869
(+/-)%	4.79%	1.54%	-34.48%	-14.00%	9.30%
归属母公司净利润	2,664	3,468	4,054	4,574	5,023
(+/-)%	66.30%	30.17%	16.88%	12.83%	9.81%
每股收益 (元)	0.20	0.26	0.30	0.34	0.37
市盈率	16.89	13.01	11.13	9.86	8.98
市净率	0.83	0.74	0.68	0.63	0.59
净资产收益率 (%)	8.96%	11.37%	11.50%	11.59%	11.24%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	13,515	13,550	13,550	13,550	13,550

### 证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004  
01058034600 zhshij@yeah.net

### 联系人: 杨一飞

执业证书编号: S0550119060026  
18898835026 yangyifei@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	26,801	18,333	11,167	13,615	净利润	4,065	4,649	5,226	5,749
交易性金融资产	1,138	1,138	1,138	1,138	资产减值准备	1,523	0	0	0
应收款项	13,604	7,878	7,649	8,165	折旧及摊销	7,971	9,316	11,601	12,709
存货	19,888	8,040	7,927	8,764	公允价值变动损失	4	0	0	0
其他流动资产	7,790	9,784	8,787	9,285	财务费用	1,581	1,843	1,843	1,843
<b>流动资产合计</b>	<b>80,308</b>	<b>51,833</b>	<b>42,592</b>	<b>47,308</b>	投资损失	-2,167	0	0	0
可供出售金融资产	4,271	4,271	4,271	4,271	运营资本变动	-19,612	-5,251	-939	780
长期投资净额	22,904	22,904	22,904	22,904	其他	-13,797	-903	452	-226
固定资产	35,983	44,979	56,224	60,849	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-6,395</b>	<b>9,671</b>	<b>16,983</b>	<b>20,264</b>
无形资产	5,955	6,874	8,067	8,477	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-28,231</b>	<b>-17,785</b>	<b>-22,599</b>	<b>-14,711</b>
商誉	357	357	357	357	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>20,040</b>	<b>-14,373</b>	<b>6,084</b>	<b>-5,392</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>112,456</b>	<b>121,726</b>	<b>133,514</b>	<b>136,312</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-16,338</b>	<b>-7,446</b>	<b>-6,407</b>	<b>5,545</b>
<b>资产总计</b>	<b>192,764</b>	<b>173,559</b>	<b>176,106</b>	<b>183,620</b>					
短期借款	13,241	14,018	14,660	13,223	财务与估值指标				
应付款项	23,923	11,466	11,178	12,085		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	1,461	988	807	904	每股指标				
一年内到期的非流动负债	6,010	5,969	5,989	5,979	每股收益 (元)	0.26	0.30	0.34	0.37
<b>流动负债合计</b>	<b>78,835</b>	<b>54,292</b>	<b>51,940</b>	<b>53,541</b>	每股净资产 (元)	4.49	4.89	5.25	5.68
长期借款	36,865	36,900	36,900	36,900	每股经营性现金流量 (元)	-0.47	0.71	1.25	1.50
其他长期负债	2,766	2,809	2,787	2,798	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>53,057</b>	<b>53,050</b>	<b>53,071</b>	<b>53,060</b>	营业收入增长率	1.54%	-34.48%	-14.00%	9.30%
<b>负债合计</b>	<b>131,892</b>	<b>107,342</b>	<b>105,011</b>	<b>106,602</b>	净利润增长率	30.17%	16.88%	12.83%	9.81%
归属于母公司股东权益合计	30,494	35,245	39,471	44,667	盈利能力指标				
少数股东权益	30,377	30,972	31,624	32,351	毛利率	18.31%	17.80%	18.05%	18.20%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>192,764</b>	<b>173,559</b>	<b>176,106</b>	<b>183,620</b>	净利率	3.06%	5.45%	7.16%	7.19%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	45.61	38.69	43.67	42.66
					存货周转率 (次)	64.66	48.03	55.23	55.97
					偿债能力指标				
					资产负债率	68.42%	61.85%	59.63%	58.06%
					流动比率	1.02	0.95	0.82	0.88
					速动比率	0.77	0.81	0.67	0.72
					费用率指标				
					销售费用率	7.83%	5.00%	3.00%	3.00%
					管理费用率	3.79%	3.00%	2.80%	2.80%
					财务费用率	0.86%	2.27%	2.74%	2.56%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	13.01	11.13	9.86	8.98
					P/B (倍)	0.74	0.68	0.63	0.59
					P/S (倍)	0.40	0.61	0.71	0.65
					净资产收益率	11.37%	11.50%	11.59%	11.24%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**张世杰:** 北京大学物理学博士, 具备多年前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表文章, 2016、2017水晶球团队成员, 2016年加入东北证券, 现为东北证券电子组组长。

**杨一飞:** 悉尼大学金融硕士, 2019年加入东北证券电子行业研究团队。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

**东北证券股份有限公司**

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn