

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
IT 硬件与设备
TCL 集团（000100）
重大事件快评
买入

（维持评级）

2019 年 03 月 25 日

投资海外股权基金，打造科技产业集团

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821

ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002

证券分析师： 高峰 010-88005310

gaofeng1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070004

事项：

TCL 集团公告：公司拟通过旗下控股子公司 Li Rong Development Limited 作为有限合伙人出资 2500 万美元投资创业投资基金 Sierra 基金。

评论：

■ 重组后转型定位科技产业集团，进一步聚焦主业

公司重组之后重点发展以技术驱动的高附加值的半导体显示及材料业务。推进华星光电实现产品技术领先，保持效率、效益领先优势，打造产业群联动，建立全球产业竞争优势和协同优势。TCL 金融和 TCL 资本继续保留上市公司体内，利润贡献稳定，有助于平衡半导体显示行业的周期波动，并择机布局相关基础性核心高科技产业，培育增长新动能，通过自主研发、孵化等方式提升内部技术创新能力，并积极运用战略合作、投资、兼并购等方式，实现在新技术、新材料、及新应用等产业核心价值链条环节的拓展机会，反哺壮大主业竞争力。Sierra 基金所投资的主要方向是 SaaS、云服务、物联网、AI 机器人、VR、网络安全等领域。公司投资 Sierra 基金，有助于更好发挥海外专业机构的资源和优势，推进集团核心技术战略的全球化布局，加速公司向高科技产业集团转型。

■ 19 年面板行业触底回升，华星光电业绩有望持续增长

从 19 年 3 月开始，以 32 寸、43 寸为主的中小尺寸 TV 面板价格企稳回升，我们前期行业深度报告《站在面板行业新一轮周期起点》中指出主流尺寸面板价格将在 19 年 3 月份全面触底，并在 Q2 以后有望迎来反弹。预估此轮反弹以 32 寸面板为主的面板价格涨幅在 22% 以上，对面板厂商的净利润率提高 2~3 个百分点。华星目前 32 寸和 55 寸两大主力产品出货均为全球第二，且伴随着 T1 产线进入折旧尾声及成本的进一步下探，华星有望显著受益此轮面板上升周期。同时新产线如 T6 的爬坡，以及 T3 LTPS 产线市场份额扩张同时盈利改善，模组整机出货量的提升都将带来华星的业绩增量。

■ 金融创投业务稳定增长，推动公司核心技术战略全球化布局

公司重组后，TCL 金融和 TCL 基本依然在上市公司体内，集团创投业务围绕核心主业发展需求聚焦前瞻性及技术创新性投资机会，重点投资于新材料、新能源、大消费及高端制造行业。目前创投业务管理的基金规模为 93.65 亿元人民币，累计投资项目 108 个。TCL 资本旗下创投公司目前持有捷佳伟创、赛特斯、集创北方、生物股份、中嘉博创、宁德时代等上市公司股票，另持有寒武纪、无锡帝科和星环科技等公司的股权，以及作为 LP 投资科创板首批受理公司利元亨。同时持有的七一二（603712.SH）19.07% 的股权、花样年控股（01777.hk）20.08% 的股权，以及上海银行（601229.SH）4.99% 的股权，其稳定的收益有助于平衡半导体显示的周期性波动。

■ 看好公司转型科技产业集团，维持“买入”评级

看好公司重组后成为聚焦半导体显示及材料业务的高科技产业集团，若不考虑重组，我们预计 19~21 年归母净利润 43.16/49.95/57.51 亿元，EPS 0.32/0.37/0.42 元，增速 24.4%/15.7%/15.1%，当前股价对应 PE 12.7/11/9.5 X。看好公司转型为科技产业集团，维持“买入”评级。

风险提示:

- 一， 面板价格涨幅不达预期，导致半导体显示业绩不达预期。
- 二， 金融创投业务进展不达预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	26801	28000	28000	28000	营业收入	113447	122306	134970	155386
应收款项	23477	26807	29582	34057	营业成本	92606	99521	109105	124319
存货净额	19888	14723	15727	17763	营业税金及附加	661	612	675	777
其他流动资产	9003	13454	14847	17092	销售费用	8887	9662	10123	12276
流动资产合计	80308	84121	89293	98050	管理费用	4300	4641	4692	5366
固定资产	74908	100481	124169	145613	财务费用	973	3528	5097	6330
无形资产及其他	5955	5718	5480	5243	投资收益	2167	2000	2000	2000
投资性房地产	14636	14636	14636	14636	资产减值及公允价值变动	(1527)	(1300)	(1300)	(1300)
长期股权投资	16957	20757	24557	28357	其他收入	(2569)	0	0	0
资产总计	192764	225713	258136	291900	营业利润	4092	5042	5978	7018
短期借款及交易性金融负债	19251	61238	89905	116063	营业外净收支	852	900	900	900
应付款项	27015	23247	24832	28046	利润总额	4944	5942	6878	7918
其他流动负债	32570	27086	28821	32787	所得税费用	879	1070	1238	1425
流动负债合计	78835	111570	143558	176896	少数股东损益	597	557	645	742
长期借款及应付债券	49851	49621	49621	49621	归属于母公司净利润	3468	4316	4995	5751
其他长期负债	3206	3706	4206	4706					
长期负债合计	53057	53327	53827	54327					
负债合计	131892	164897	197385	231223	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	30377	30322	30257	30183	净利润	3468	4316	4995	5751
股东权益	30494	30494	30494	30494	资产减值准备	(140)	2273	938	903
负债和股东权益总计	192764	225713	258136	291900	折旧摊销	7490	6093	9312	11591
					公允价值变动损失	1527	1300	1300	1300
					财务费用	973	3528	5097	6330
					营运资本变动	3698	(9094)	(415)	(173)
					其它	24	(2328)	(1002)	(977)
					经营活动现金流	16067	2558	15128	18394
					资本开支	(32808)	(35001)	(35001)	(35001)
					其它投资现金流	1094	0	0	0
					投资活动现金流	(33320)	(38801)	(38801)	(38801)
					权益性融资	7759	0	0	0
					负债净变化	16582	(230)	0	0
					支付股利、利息	(4144)	(4316)	(4995)	(5751)
					其它融资现金流	(16039)	41987	28668	26158
					融资活动现金流	16595	37441	23673	20407
					现金净变动	(658)	1199	0	0
					货币资金的期初余额	27459	26801	28000	28000
					货币资金的期末余额	26801	28000	28000	28000
					企业自由现金流	(15870)	(31549)	(17596)	(13211)
					权益自由现金流	(15328)	7315	6892	7755

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《TCL 集团-000100-2018 年半年报点评：半年报符合预期，聚焦优势产业协同发展》 ——2018-08-30
- 《TCL 集团-000100-重大事件快评：业绩增长符合预期，看好下半年面板行业回暖》 ——2018-07-13
- 《TCL 集团-000100-重大事件快评：改革转型促增长，大国品牌再崛起》 ——2018-04-13
- 《TCL 集团-000100-重大事件快评：完善激励打造利益共同体，TCL 集团迈向伟大新时代》 ——2018-03-05
- 《TCL 集团-000100-重大事件快评：企业变革初显成效，公司价值迎来重估》 ——2018-01-17

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032