光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

业务结构更为清晰，竞争力进一步增强

——TCL 集团（000100.SZ）重组公告点评

公司简报

增持（维持）

当前价：2.41 元

分析师

杨明辉 (执业证书编号：S0930518010002)
0755-23945524
yangmh@ebscn.com

金星 (执业证书编号：S0930518030003)
021-52523878
jinxing@ebscn.com

甘骏 (执业证书编号：S0930518030002)
021- 52523877
ganjun@ebscn.com

联系人

王经纬
0755-23945524
wangjingwei@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)： 135.50
总市值(亿元)：326.55
一年最低/最高(元)：2.27/4.21
近 3 月换手率：24.53%

股价表现(一年)

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.70	-9.02	-17.82
绝对	-2.42	-11.66	-39.26

资料来源：Wind

相关研报

电视业务亮眼，投资业务收获——TCL 集团 2018 年中报点评
……2018-08-29

事件：

公司发布公告，拟将其直接持有的 TCL 实业 100.00%股权、惠州家电 100.00%股权、合肥家电 100.00%股权、酷友科技 55.00%股权、客音商务 100.00%股权、TCL 产业园 100.00%股权、格创东智 36.00%股权以及通过全资子公司 TCL 金控间接持有的简单汇 75.00%股权、TCL 照明电器间接持有的酷友科技 1.50%股权合计按照 476,000.00 万元的价格向 TCL 控股出售，该交易价格包括基准日后 TCL 集团及 TCL 金控已向标的公司及其下属子公司新增实缴注册资本 80,298.00 万元，TCL 控股以人民币现金支付对价。

点评：

◆重组完成战略腾挪，华星光电成为上市主体的核心资产

在本次重组完成后，上市公司资产将主要包括华星光电和产业金融及创投板块，其中华星光电将是上市主体的核心资产。华星光电是全球领先的显示面板企业，目前共拥有六条产线，其中 T1 和 T2 两条 8.5 代线产能分别达到 160K/月和 150K/月，已经实现满产满销；T3 为 6 代 LTPS 产线，产能为 45K/月，主要供应高端智能手机面板；T4 为 6 代 AMOLED 产线，目前正处于建设状态，预计将于 2019 年量产，设计产能为 45K/月；T6 和 T7 均为 11 代 LCD 产线，设计产能均为 90K/月，目前 T6 仍然在建，T7 已经完成规划即将开工。

◆大尺寸 LCD 和柔性 OLED 助力华星光电长期发展

随着电视平均尺寸不断增大，市场对于大尺寸面板的需求不断增长。公司抓住大尺寸化的趋势，建设多条高世代线，目前已有两条 8.5 代线满产满销，在建的 T6 第 11 代线有望于 2019 年实现量产，T7 第 11 代线已经完成规划规划即将开工。在 T6 和 T7 产线实现建成投产后，公司在大尺寸 LCD 面板领域的产能将位居全球领先水平。

在柔性 OLED 领域，公司正在武汉建设 T4 产线，有望于 2019 年实现量产。柔性 OLED 作为一种新型高端显示技术，目前在智能手机的渗透率正不断增加，并且随着折叠屏手机的出现，对柔性 OLED 的需求将持续增加。目前全球柔性 OLED 产能主要被三星所垄断，手机厂商对于单一供应商的供给格局较为担心，正着力开拓新的供应商。公司 T4 产线投产后，有望迅速打入国产手机厂商的供应链，获取优质客户。

◆产业金融及创投板块有望贡献稳定且可持续的业绩

公司产业金融及创投板块将得以保留，一方面提高公司的资金利用效率，另一方面通过投资获取稳定而可持续的投资收益。目前公司已经投资了包括上海银行、宁德时代、商汤科技等在内的众多优质企业，有望在未来为公司贡献持续稳定的投资收益，有助于熨平面板业务的盈利波动，提高盈利能力的稳定性。

◆盈利预测、估值与评级

公司在完成重组后，业务结构将更为清晰，华星光电将成为上市主体的核心资产。依托在大尺寸 LCD 和柔性 OLED 领域的持续投入，华星光电将在面板领域具备较强的竞争力。同时保留的产业金融及创投板块将贡献稳定的盈利，平滑上市公司的业绩波动。我们维持公司 2018—2020 年 EPS 分别为 0.27/0.30/0.35 元，维持“增持”评级。

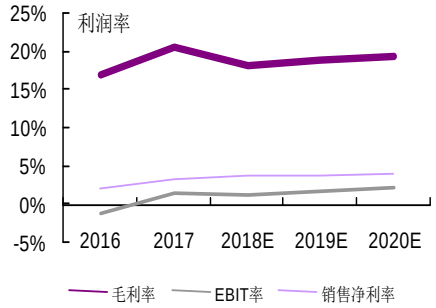
◆风险提示：

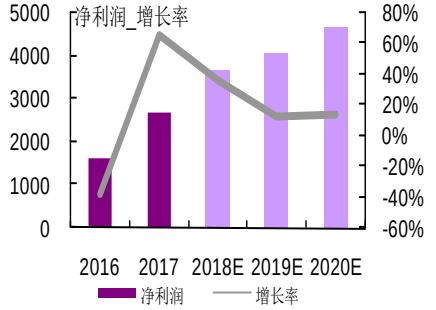
面板价格出现超预期下跌；创投板块业绩不及预期。

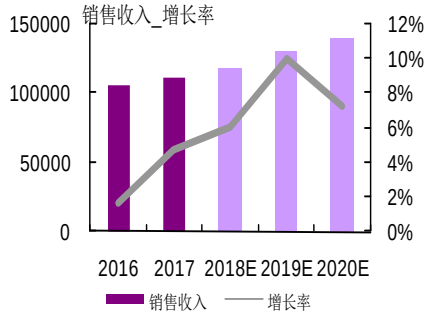
业绩预测和估值指标

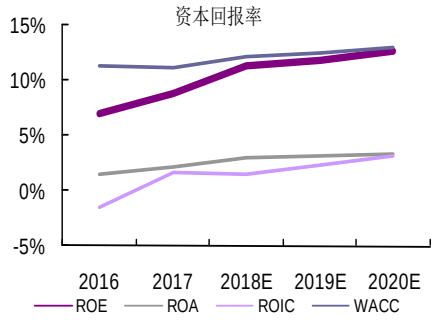
指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	106,618	111,727	118,515	130,422	139,958
营业收入增长率	1.66%	4.79%	6.07%	10.05%	7.31%
净利润（百万元）	1,602	2,664	3,639	4,096	4,696
净利润增长率	-37.59%	66.30%	36.59%	12.56%	14.64%
EPS（元）	0.12	0.20	0.27	0.30	0.35
ROE（归属母公司)（摊薄）	7.04%	8.96%	11.36%	11.95%	12.72%
P/E	20	12	9	8	7
P/B	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 12 月 10 日









利润表（百万元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**106,618**	**111,727**	**118,515**	**130,422**	**139,958**
营业成本	88,470	88,664	96,923	105,546	112,877
折旧和摊销	5,497	7,203	2,615	2,879	3,008
营业税费	506	665	533	587	630
销售费用	9,628	9,511	10,074	10,890	11,616
管理费用	8,492	9,456	10,074	10,890	11,616
财务费用	816	1,665	732	990	914
公允价值变动损益	-12	309	0	0	0
投资收益	2,346	2,439	2,500	2,500	2,500
营业利润	**129**	**4,113**	**3,336**	**3,945**	**4,745**
利润总额	2,797	4,790	6,186	6,795	7,595
少数股东损益	535	880	1,000	1,000	1,000
归属母公司净利润	**1,602**	**2,664**	**3,639**	**4,096**	**4,696**

资产负债表（百万元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	**147,137**	**160,294**	**155,721**	**165,018**	**172,017**
流动资产	75,922	80,096	72,060	83,536	92,786
货币资金	26,395	27,459	17,777	19,563	20,994
交易型金融资产	1,856	2,231	1,000	1,000	1,000
应收帐款	13,860	14,747	15,053	16,565	17,776
应收票据	5,772	6,170	5,926	6,521	6,998
其他应收款	3,844	3,854	4,361	4,800	5,150
存货	12,825	12,946	11,950	13,071	14,024
可供出售投资	3,253	3,202	3,500	3,500	3,500
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	11,539	15,352	15,852	16,352	16,852
固定资产	37,721	32,598	40,552	42,944	42,866
无形资产	4,755	6,373	6,054	5,751	5,464
总负债	**101,390**	**106,151**	**98,290**	**104,347**	**107,688**
无息负债	54,457	53,453	58,333	68,648	77,409
有息负债	46,933	52,698	39,957	35,699	30,279
股东权益	**45,747**	**54,143**	**57,430**	**60,671**	**64,329**
股本	12,214	13,515	13,515	13,515	13,515
公积金	4,610	7,435	7,799	8,208	8,678
未分配利润	7,306	8,578	10,502	12,333	14,520
少数股东权益	22,982	24,396	25,396	26,396	27,396

现金流量表（百万元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	**17,722**	**27,265**	**6,570**	**7,089**	**8,061**
净利润	1,602	2,664	3,639	4,096	4,696
折旧摊销	5,497	7,203	2,615	2,879	3,008
净营运资金增加	193	1,284	-849	1,162	488
其他	10,430	16,114	1,164	-1,048	-132
投资活动产生现金流	**11,219**	**3,989**	**-1,427**	**1,800**	**1,742**
净资本支出	-7	-64	-5,027	-200	-258
长期投资变化	11,539	15,352	-500	-500	-500
其他资产变化	-313	-11,300	4,100	2,500	2,500
融资活动现金流	**0**	**0**	**-14,826**	**-7,103**	**-8,373**
股本变化	-15	1,301	0	0	0
债务净变化	17,382	5,766	-12,741	-4,258	-5,420
无息负债变化	9,882	-1,005	4,881	10,314	8,761
净现金流	**23,816**	**23,281**	**-9,682**	**1,786**	**1,430**

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	1.66%	4.79%	6.07%	10.05%	7.31%
净利润增长率	-37.59%	66.30%	36.59%	12.56%	14.64%
EBITDA 增长率	-13.97%	115.59%	-53.36%	27.01%	16.07%
EBIT 增长率	-260.87%	-232.34%	-11.29%	55.26%	29.76%
估值指标					
PE	20	12	9	8	7
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	23	11	24	19	16
EV/EBIT	-71	58	65	41	30
EV/NOPLAT	-93	78	87	55	40
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力（%）					
毛利率	17.02%	20.64%	18.22%	19.07%	19.35%
EBITDA 率	3.90%	8.03%	3.53%	4.07%	4.41%
EBIT 率	-1.25%	1.58%	1.32%	1.87%	2.26%
税前净利润率	2.62%	4.29%	5.22%	5.21%	5.43%
税后净利润率（归属母公司）	1.50%	2.38%	3.07%	3.14%	3.36%
ROA	1.45%	2.21%	2.98%	3.09%	3.31%
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.04%	8.96%	11.36%	11.95%	12.72%
经营性 ROIC	-1.55%	1.75%	1.52%	2.41%	3.22%
偿债能力					
流动比率	1.13	1.11	0.99	1.13	1.20
速动比率	0.94	0.93	0.82	0.95	1.02
归属母公司权益/有息债务	0.49	0.56	0.80	0.96	1.22
有形资产/有息债务	2.97	2.86	3.66	4.37	5.39
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.12	0.20	0.27	0.30	0.35
每股红利	0.07	0.10	0.14	0.15	0.17
每股经营现金流	1.31	2.02	0.49	0.52	0.60
每股自由现金流(FCFF)	-0.05	0.05	-0.08	0.25	0.35
每股净资产	1.68	2.20	2.37	2.54	2.73
每股销售收入	7.89	8.27	8.77	9.65	10.36

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闸路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhrui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安羚娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com