

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)

2017 年 11 月 20 日

投资模组整机项目，打造垂直一体化布局

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
联系人： 高峰 010-88005310 gaofeng1@guosen.com.cn

事项：

TCL 集团公告：公司拟在惠州市仲恺区陈江街道投资建设 TCL 集团模组整机一体化智能制造产业基地——华星光电高世代模组子项目，总投资约 96 亿元。

评论：

■ 优化集团供应链和制造能力，打造半导体显示垂直一体化

打通产业链条，完善华星光电垂直一体化布局。公司拟在惠州市仲恺区陈江街道投资建设 TCL 集团模组整机一体化智能制造产业基地——华星光电高世代模组子项目，总投资约 96 亿元，其中华星光电的全资子公司惠州华星出资 78.45 亿元，TCL 集团的全资子公司 TCL 产业园出资 17.55 亿元。项目整体建成后，将成为华星光电最高世代液晶面板 G11 及 G8.5 代线配套工厂，也将为区域内外整机厂商提供高品质的液晶显示模组，进一步增强华星光电在新型半导体显示产业的实力。预计 2019 年完成一期建设，达成年产各尺寸液晶面板 4000 万片的生产能力；2021 年完成二期建设，达成年产各尺寸液晶面板 6000 万片的生产能力。

我们认为此次投资弥补了华星光电在大尺寸面板后段模组及整机端的短板。项目投资建成后，连同华显光电在中小尺寸模组业务的布局，华星光电将成为国内少有的全面整合大中小显示面板+模组再到整机一体化的半导体显示公司，进一步提升完善华星光电的整体实力以及供应链地位。并助力 TCL 集团完成产业链的战略布局，进一步提升在全球 TV 领域的产业竞争力。

■ 持续看好公司以华星光电为主体的价值重估，维持“买入”评级

公司价值重构路线清晰，管理层改革大刀阔斧彰显决心。我们预计未来两年内公司将逐步完成旗下各个业务板块重新梳理和调整，逐步剥离非核心业务。随着公司业务重构之路的不断前行，公司的市值空间将被进一步打开。持续看好公司以华星光电为主体的价值重构。

维持 17/18/19 年净利润 31.88/45.53/58.78 亿元，EPS 0.24/0.34/0.43 元，同比增长 99%/43%/29%。当前股价对应 17~19 年 PE 19.8/13.9/10.8 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

- 1, 公司剥离业务进展不达预期;
- 2, 模组整机项目进展不达预期，面板价格季节性大幅波动。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	FALSE	2019E
现金及现金等价物	26395	28000	28000	28000	营业收入	106618	123025	137080	149463
应收款项	23476	26964	30045	32759	营业成本	88470	101052	112470	121037
存货净额	12825	14413	16002	17153	营业税金及附加	506	578	644	688
其他流动资产	11371	13533	6854	7473	销售费用	9628	10457	11652	12405
流动资产合计	75922	84410	82301	86685	管理费用	8492	8226	9112	9892
固定资产	46368	48630	49967	51543	财务费用	816	1586	1634	1553
无形资产及其他	4755	4280	3804	3329	投资收益	2346	2200	2500	2500
投资性房地产	8552	8552	8552	8552	资产减值及公允价值变动	(869)	(700)	(700)	(500)
长期股权投资	11539	15339	19139	22939	其他收入	(53)	0	0	0
资产总计	147137	161212	163763	173048	营业利润	129	2625	3368	5888
短期借款及交易性金融负债	15791	24634	18796	21055	营业外净收支	2668	2800	3000	3000
应付款项	21440	23586	26185	28069	利润总额	2797	5425	6368	8888
其他流动负债	30062	31881	35415	37984	所得税费用	659	1085	1274	1778
流动负债合计	67293	80100	80395	87107	少数股东损益	535	1152	541	1232
长期借款及应付债券	28141	28141	28141	28141	归属于母公司净利润	1602	3188	4553	5878
其他长期负债	5956	6206	6456	6706					
长期负债合计	34097	34347	34597	34847	现金流量表 (百万元)				
负债合计	101390	114447	114992	121954		2016	2017E	FALSE	2019E
少数股东权益	22982	22406	22135	21519	净利润	1602	3188	4553	5878
股东权益	22765	24359	26636	29575	资产减值准备	387	59	42	33
负债和股东权益总计	147137	161212	163763	173048	折旧摊销	5249	6454	7397	8366
					公允价值变动损失	869	700	700	500
					财务费用	816	1586	1634	1553
					营运资本变动	4814	(2965)	8435	251
					其它	(705)	(635)	(313)	(649)
					经营活动现金流	12216	6800	20815	14380
					资本开支	(13274)	(9000)	(9000)	(10000)
					其它投资现金流	(1695)	356	100	100
					投资活动现金流	(18552)	(12444)	(12700)	(13700)
					权益性融资	11219	0	0	0
					负债净变化	8698	0	0	0
					支付股利、利息	(2556)	(1594)	(2277)	(2939)
					其它融资现金流	(6113)	8843	(5838)	2259
					融资活动现金流	17391	7249	(8115)	(680)
					现金净变动	11054	1605	0	0
					货币资金的期初余额	15340	26395	28000	28000
					货币资金的期末余额	26395	28000	28000	28000
					企业自由现金流	(3576)	(3343)	9394	2970
					权益自由现金流	(991)	4231	2248	3987

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-鹰的重生系列之二：闪耀的中华之星——华星光电》 ——2017-11-07
- 《TCL 集团-000100-2017 年三季报点评：前三季度业绩超预期，集团价值重构之路稳步前进》 ——2017-10-26
- 《TCL 集团-000100-鹰的重生系列之一：公司价值重估》 ——2017-10-23
- 《TCL 集团-000100-重大事项点评：2014 年春季新品发布会纪要》 ——2014-04-10
- 《TCL 集团-000100-重大事项点评：游戏快速适配、多屏融合突破超越同类公司》 ——2014-04-09

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。