

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)

2018 年 01 月 17 日

企业变革初显成效，公司价值迎来重估

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 17 年年度业绩预告，净利润 35~38 亿元，同比增加 64%~78%。归母净利润 26~28 亿元，同比增加 62%~75%。

评论：

■ 华星光电利润大增，垂直整合初显威力

17 年半导体显示行业景气度较高使得华星光电净利润同比大幅增长，公司 T1 和 T2 产线全年投片 338.7 万片，同比增长 19.9%，T3 开发多款全面屏产品，供应一线品牌客户出货持续增长，32 寸电视面板市占率全球第二，55 吋 UD 等高规格大尺寸产品市占率保持国内第一。华星光电产能、净利润水平持续提升，产能稼动率和综合良率保持行业领先。华星光电在集团内部的战略地位与日俱增，依托华星光电进行产业链的垂直整合初现成效。TCL 多媒体累计销售量同比大幅提升 131.5%。

TCL 多媒体 17 年底启动供股、更名 TCL 电子等措施，依照公司战略打造 TCL 品牌消费电子终端产业集团，公司的架构进一步调整，企业结构进一步清晰。公司的价值重构路径将助力公司有效提升企业价值。

■ 公司多管齐下，力图实现 TCL 通讯减亏

受海外手机市场持续低迷态势、行业竞争加剧，及内部组织和业务重组的影响，TCL 通讯销售通讯设备及其他产品 4387.6 万台，全年出现较大亏损。TCL 通讯引入战略投资者后，通过架构优化、管理层改善、效率提升以及新产品等将在 18 年迎来业绩改善的一年，公司壮士断腕，多管齐下，力图 18 年减亏。

■ 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。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。

调整盈利预测，预计 17/18/19 年净利润 26.94/41.08/55.04 亿元，EPS 0.20/0.30/0.41 元，同比增长 68.2%/52.5%/34.0%。当前股价对应 18/19 年 PE 13/10 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, 面板价格季节性大幅波动, TCL 通讯减亏不达预期。

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	8841	9660	10340
固定资产	46368	48630	49967	51543	财务费用	816	1588	1643	1572
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	2008	2811	5420
短期借款及交易性金融负债	15791	24708	19112	21586	营业外净收支	2668	2800	3000	3000
应付款项	21440	23586	26185	28069	利润总额	2797	4808	5811	8420
其他流动负债	30062	32053	35568	38109	所得税费用	659	962	1162	1684
流动负债合计	67293	80347	80864	87764	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	2694	4108	5504
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	114694	115461	122611		2016	2017E	FALSE	2019E
少数股东权益	22982	22406	22135	21519	净利润	1602	2694	4108	5504
股东权益	22765	24112	26166	28918	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	1588	1643	1572
					营运资本变动	4814	(2793)	8416	223
					其它	(705)	(635)	(313)	(649)
					经营活动现金流	12216	6479	20351	13978
					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)	(1347)	(2054)	(2752)
					其它融资现金流	(6113)	8917	(5597)	2474
					融资活动现金流	17391	7570	(7651)	(278)
					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)	(3663)	8936	2584
					权益自由现金流	(991)	3984	2025	3800

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-重大事件快评：投资模组整机项目，打造垂直一体化布局》 ——2017-11-20
- 《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 年三季度点评：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

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。