

TCL 集团 (000100)

证券研究报告

2019 年 01 月 07 日

小米战略入股，看好手机和 TV 面板协同效应

事件：(1) 公司公告，截止到 19 年 1 月 4 日小米集团二级市场购入公司股份，占公司总股本 0.48%；(2) 公司披露 2018 年业绩预告，预计 18 年归母净利润 34-36 亿元，同比增长 28-35%。

1. 小米战略入股，强强联合，优势互补

公司与 2018 年 12 月 29 日与小米集团签订战略合作协议，双方将开展在智能硬件与电子信息核心高端基础器件一体化的联合研发。我们认为此次小米集团二级市场买入公司股份，一方面反映公司本身价值，一方面有利于双方形成更有效的产业战略协同以及强强联合、优势互补、更紧密合作的战略伙伴关系。

2. 看好小米和华星光电在手机和 TV 屏幕领域合作的协同效应

小米手机和 TV 销量高增长：IDC 数据，小米 18Q3 单季手机出货量 3430 万，全球第四，逆势实现同比增速 21.2%；IHS 数据，2018Q2 小米电视在中国区的出货量排在第一名。**华星在大尺寸屏幕持续领先，加强和发力小尺寸：**华星光电 LCD 电视面板出货量 2018H1 全球第 5，32 寸和 55 寸产品市场占有率均为全球第 2，公司武汉 T3 的 LTPS 产线以及 T4 的 OLED 产线针对手机应用，19 年将量产 T6 的 G11 产线主要针对高端 TV 领域，技术领先、产能充裕。我们认为此次小米战略入股将有利于双方在手机和 TV 屏幕领域的合作，将加快华星光电 T3/T4/T6 等新增产能的释放。

3. 47.6 亿元置出家电、手机、tv 等终端业务，聚焦半导体显示产业

TCL 集团现有业务涵盖半导体显示、智能终端产品和新兴业务三个领域，公司资金和资源所重点投入的半导体显示及材料业务，与其他业务在商业模式和经营管理方式上差异很大。根据公司 2018 年 12 月 22 日公告，公司拟以 47.6 亿元现金对价置出家电、手机和 TV 终端等相关资产，集中资源发展半导体显示产业。

4. 投资建议

我们维持公司盈利预测和目标估值：(1) 重组前，预计 18-20 年归母净利润为 34.5/41.5/50.3 亿元；(2) 重组后，预计备考归母净利润分别为 33/42/52 亿元；(3) 我们估算公司总估值(华星光电+产业金融+47.6 亿现金)为 541.6 亿元，维持买入评级。

风险提示：交易审批风险、资金拆解风险，终端需求不及预期，标的资产担保风险，重组暂停或终止风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	106,617.86	111,727.44	111,392.26	112,951.75	114,758.98
增长率(%)	1.66	4.79	(0.30)	1.40	1.60
EBITDA(百万元)	6,266.10	11,421.37	7,976.43	8,707.90	10,003.10
净利润(百万元)	1,602.13	2,664.40	3,452.02	4,147.60	5,029.80
增长率(%)	(37.59)	66.30	29.56	20.15	21.27
EPS(元/股)	0.12	0.20	0.25	0.31	0.37
市盈率(P/E)	21.74	13.07	10.09	8.40	6.92
市净率(P/B)	1.53	1.17	1.11	1.04	0.97
市销率(P/S)	0.33	0.31	0.31	0.31	0.30
EV/EBITDA	11.52	7.91	8.29	7.29	5.60

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/视听器材
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	2.57 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	13,549.65
流通 A 股股本(百万股)	12,787.78
A 股总市值(百万元)	34,822.60
流通 A 股市值(百万元)	32,864.59
每股净资产(元)	2.21
资产负债率(%)	68.52
一年内最高/最低(元)	4.14/2.27

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002	
zjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《TCL 集团-公司深度研究:大屏社交化大趋势，静待面板供需拐点，公司资产重组聚焦半导体显示产业》 2018-12-11
- 《TCL 集团-季报点评:通讯实现扭亏为盈，彩电业务稳健增长》 2018-10-30
- 《TCL 集团-半年报点评:通讯业务显著减亏，彩电业务成增长亮点》 2018-08-30



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	26,394.91	27,459.45	45,885.23	32,067.04	21,847.39
应收账款	17,703.88	18,600.81	18,832.66	19,124.88	19,439.98
预付账款	886.96	910.22	946.12	931.63	965.39
存货	12,825.04	12,946.30	14,182.13	13,259.22	14,463.86
其他	18,111.53	20,179.12	19,783.66	20,414.54	20,106.83
流动资产合计	75,922.32	80,095.91	99,629.80	85,797.31	76,823.46
长期股权投资	11,539.01	15,352.01	15,352.01	15,352.01	15,352.01
固定资产	37,720.51	32,597.98	36,349.34	37,579.45	37,283.79
在建工程	8,647.50	14,775.24	8,901.14	5,388.69	3,263.21
无形资产	5,913.34	7,245.32	6,746.37	6,247.42	5,748.47
其他	7,347.06	9,672.40	9,295.71	8,919.02	8,743.28
非流动资产合计	71,167.42	79,642.94	76,644.58	73,486.59	70,390.76
资产总计	147,136.79	160,293.98	176,274.38	159,283.92	147,214.25
短期借款	10,184.17	15,990.11	13,990.11	11,990.11	8,990.11
应付账款	36,581.77	35,987.05	38,970.48	36,851.66	39,748.93
其他	20,527.16	20,270.65	20,522.23	20,358.51	20,611.95
流动负债合计	67,293.10	72,247.80	73,482.82	69,200.28	69,350.98
长期借款	20,647.64	20,283.38	33,283.38	18,283.38	3,283.38
应付债券	7,493.72	10,497.25	10,497.25	10,497.25	10,497.25
其他	5,955.55	3,122.62	3,122.62	3,122.62	3,122.62
非流动负债合计	34,096.90	33,903.25	46,903.25	31,903.25	16,903.25
负债合计	101,390.01	106,151.05	120,386.07	101,103.52	86,254.22
少数股东权益	22,981.89	24,395.87	24,600.19	24,818.48	25,083.21
股本	12,213.68	13,514.97	13,549.65	13,549.65	13,549.65
资本公积	3,531.32	5,940.47	5,940.47	5,940.47	5,940.47
留存收益	11,916.01	16,012.46	17,738.47	19,812.27	22,327.17
其他	(4,896.13)	(5,720.84)	(5,940.47)	(5,940.47)	(5,940.47)
股东权益合计	45,746.78	54,142.94	55,888.31	58,180.40	60,960.03
负债和股东权益总	147,136.79	160,293.98	176,274.38	159,283.92	147,214.25

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,137.54	3,544.70	3,452.02	4,147.60	5,029.80
折旧摊销	5,496.56	7,202.87	2,681.68	2,861.30	2,970.08
财务费用	1,003.40	2,077.73	950.92	1,074.44	1,058.70
投资损失	(2,345.60)	(2,438.69)	(2,137.18)	(2,137.18)	(2,137.18)
营运资金变动	721.76	(2,738.71)	2,542.32	(1,861.56)	2,180.65
其它	1,014.34	1,561.73	243.04	248.29	364.73
经营活动现金流	8,028.00	9,209.62	7,732.81	4,332.89	9,466.78
资本支出	19,123.16	15,693.39	60.00	80.00	50.00
长期投资	3,583.70	3,813.01	0.00	0.00	0.00
其他	(41,302.62)	(36,431.56)	2,494.86	1,917.18	1,837.18
投资活动现金流	(18,595.77)	(16,925.16)	2,554.86	1,997.18	1,887.18
债权融资	43,932.55	52,698.26	63,698.26	46,698.26	28,698.26
股权融资	(2,751.25)	3,676.71	(1,088.77)	(1,027.33)	(1,011.59)
其他	(19,246.91)	(47,822.84)	(68,461.49)	(74,859.99)	(49,260.27)
筹资活动现金流	21,934.39	8,552.13	(5,851.99)	(29,189.06)	(21,573.60)
汇率变动影响	19.17	(22.30)	(17.23)	(17.23)	(17.23)
现金净增加额	11,385.79	814.28	4,418.44	(22,876.22)	(10,236.88)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	106,617.9	111,727.4	111,392.3	112,951.8	114,759.0
营业成本	88,470.1	88,663.8	91,582.3	92,638.7	93,589.8
营业税金及附加	505.93	665.34	525.90	533.25	541.78
营业费用	9,628.12	9,511.06	8,354.39	8,471.38	8,320.03
管理费用	8,492.34	9,456.04	7,184.80	7,003.01	6,885.54
财务费用	816.31	1,665.28	950.92	1,074.44	1,058.70
资产减值损失	857.02	1,663.50	608.74	608.74	608.74
公允价值变动收益	(12.27)	309.43	38.72	30.00	100.00
投资净收益	2,364.77	2,416.39	2,119.94	2,119.94	2,119.94
其他	(4,633.01)	(6,736.36)	(4,317.34)	(4,299.89)	(4,439.89)
营业利润	128.54	4,112.92	4,343.83	4,772.15	5,974.32
营业外收入	2,848.44	840.25	509.77	1,000.00	1,000.00
营业外支出	180.01	163.44	120.25	120.25	120.25
利润总额	2,796.97	4,789.74	4,733.34	5,651.90	6,854.07
所得税	659.43	1,245.04	1,077.00	1,286.01	1,559.54
净利润	2,137.54	3,544.70	3,656.34	4,365.89	5,294.52
少数股东损益	535.41	880.31	204.32	218.29	264.73
归属于母公司净利润	1,602.13	2,664.40	3,452.02	4,147.60	5,029.80
每股收益(元)	0.12	0.20	0.25	0.31	0.37

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	1.66%	4.79%	-0.30%	1.40%	1.60%
营业利润	-90.41%	3099.82%	5.61%	9.86%	25.19%
归属于母公司净利润	-37.59%	66.30%	29.56%	20.15%	21.27%
获利能力					
毛利率	17.02%	20.64%	17.78%	17.98%	18.45%
净利率	1.50%	2.38%	3.10%	3.67%	4.38%
ROE	7.04%	8.96%	11.03%	12.43%	14.02%
ROIC	1.64%	7.41%	6.07%	7.22%	8.76%
偿债能力					
资产负债率	68.91%	66.22%	68.29%	63.47%	58.59%
净负债率	63.91%	51.83%	46.51%	18.57%	36.64%
流动比率	1.13	1.11	1.36	1.24	1.11
速动比率	0.94	0.93	1.16	1.05	0.90
营运能力					
应收账款周转率	6.05	6.15	5.95	5.95	5.95
存货周转率	9.76	8.67	8.21	8.23	8.28
总资产周转率	0.82	0.73	0.66	0.67	0.75
每股指标(元)					
每股收益	0.12	0.20	0.25	0.31	0.37
每股经营现金流	0.59	0.68	0.57	0.32	0.70
每股净资产	1.68	2.20	2.31	2.46	2.65
估值比率					
市盈率	21.74	13.07	10.09	8.40	6.92
市净率	1.53	1.17	1.11	1.04	0.97
EV/EBITDA	11.52	7.91	8.29	7.29	5.60
EV/EBIT	71.02	20.10	12.48	10.86	7.97

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com