



## 回购股份彰显信心，聚焦显示扬帆新航

### 投资要点

- **事件:** 公司1月10日公告称拟以集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额不低于人民币15亿元(含)且不超过20亿元(含)，回购价格不超过3.8元/股(含)，回购实施期限为董事会审议通过日(1月10日)起的12个月内，回购股份用途包括但不限于用于员工持股计划或股权激励、用于转换上市公司发行的可转债以及维护公司价值及股东权益所必需等。
- **巨额股份回购彰显发展信心，分红稳定回馈股东。** 根据公告，公司拟使用自有资金、自筹资金及其他筹资方式回购公司股份，回购金额上限20亿元，按回购总金额上限及回购价格上限测算，预计可回购股份5.26亿股，约占公司总股本3.88%。截至1月10日，公司最新收盘价2.69元/股，此次回购价格为不超过3.8元/股，较1月10日收盘价溢价约41.26%，超出市场平均溢价率。此外，公司1月1日披露2018年度分红预案，第一大股东李东生及其一致行动人提议，每10股派发现金红利1元(含税)，共计分配利润13.55亿元，分红率达到38%-40%，按最新股价股息率达到3.7%。我们认为，此次回购及分红预案充分彰显了公司对未来长期发展前景的信心及在低迷市场中维护股东利益的诚意，有望全面调动公司员工工作积极性，进一步推动公司新发展。
- **重大资产重组进展顺利，聚焦半导体显示扬帆启新航。** 公司重大资产重组事项进展顺利，1月7日临时股东大会审议重大资产重组相关议案，重组议案获出席会议所有股东所持表决权95%以上、出席会议中小投资者所持表决权92%以上高票通过。重组后上市公司将进一步聚焦以华星光电为中心的半导体显示及材料业务，华星光电作为公司近三年净资产占比超80%、净利润占比超90%的现金牛业务，盈利能力显著超出集团其他业务板块，重组完成后有望显著改善上市公司资本结构和盈利能力，并通过聚焦核心主业重塑公司估值体系。
- **盈利预测与评级。** 参考公司最新披露2018年年度业绩预测，预计公司2018-2020年EPS分别为0.26元、0.33元、0.37元。假设2019年资产交割完成，预计2019-2020年上市公司备考营业收入分别为665亿元和801亿元，EPS分别为0.31元和0.39元(华星光电盈利+产业金融收益)，参考同行业面板企业估值水平，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 面板价格波动的风险；汇率波动的风险；重大资产重组进展不达预期或终止的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	111727.44	114945.55	125562.09	138932.08
增长率	4.79%	2.88%	9.24%	10.65%
归属母公司净利润(百万元)	2664.40	3555.78	4432.02	4988.83
增长率	66.30%	33.46%	24.64%	12.56%
每股收益EPS(元)	0.20	0.26	0.33	0.37
净资产收益率ROE	6.55%	8.26%	9.50%	9.88%
PE	12	10	8	7
PB	0.61	0.64	0.59	0.56

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 陈杭  
电话: 021-68415309  
邮箱: chenhang@swsc.com.cn

联系人: 李少青  
电话: 021-68415309  
邮箱: lishq@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	135.50
流通A股(亿股)	127.88
52周内股价区间(元)	2.32-4.05
总市值(亿元)	364.49
总资产(亿元)	1,824.97
每股净资产(元)	2.21

### 相关研究

1. TCL集团(000100): 上市公司战略腾挪, 聚焦半导体显示业务 (2018-12-14)
2. TCL集团(000100): 面板行业低估龙头, 企业变革成效显著 (2018-08-29)
3. TCL集团(000100): 整体业绩大幅增长, 公司转型进展顺利 (2018-08-21)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	111727.44	114945.55	125562.09	138932.08	净利润	3544.70	4741.04	5831.60	6479.01
营业成本	88663.84	90754.63	99023.39	109255.87	折旧与摊销	7202.87	6638.30	7402.17	7974.10
营业税金及附加	665.34	638.15	713.97	783.77	财务费用	1665.28	677.63	847.54	919.88
销售费用	9511.06	9425.53	10672.78	11809.23	资产减值损失	1663.50	1000.00	400.00	400.00
管理费用	9456.04	9770.37	10044.97	11114.57	经营营运资本变动	-1642.82	-564.41	-204.52	-363.67
财务费用	1665.28	677.63	847.54	919.88	其他	-3223.91	-3169.40	-2910.22	-2934.64
资产减值损失	1663.50	1000.00	400.00	400.00	<b>经营活动现金流净额</b>	9209.62	9323.16	11366.57	12474.68
投资收益	2438.69	2000.00	2500.00	2500.00	资本支出	-2597.36	-4000.00	-4000.00	-4000.00
公允价值变动损益	309.43	90.12	107.14	130.55	其他	-14327.81	2391.16	2536.21	2637.69
其他经营损益	-22.30	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-16925.16	-1608.84	-1463.79	-1362.31
<b>营业利润</b>	4112.92	4769.35	6466.59	7279.32	短期借款	5805.94	-5990.11	0.00	0.00
其他非经营损益	676.82	1340.69	1119.40	1193.16	长期借款	-364.26	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	4789.74	6110.04	7585.99	8472.48	股权融资	3710.44	0.00	0.00	0.00
所得税	1245.04	1369.00	1754.39	1993.47	支付股利	-977.09	-1286.71	-1807.03	-2290.11
净利润	3544.70	4741.04	5831.60	6479.01	其他	377.10	-6824.79	-847.54	-919.88
少数股东损益	880.31	1185.26	1399.58	1490.17	<b>筹资活动现金流净额</b>	8552.13	-14101.60	-2654.57	-3209.99
归属母公司股东净利润	2664.40	3555.78	4432.02	4988.83	<b>现金流量净额</b>	-534.49	-6387.29	7248.21	7902.39
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	27459.45	21072.16	28320.37	36222.76	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	25681.38	26027.39	28619.14	31646.17	销售收入增长率	4.79%	2.88%	9.24%	10.65%
存货	12946.30	13229.06	14523.52	16079.67	营业利润增长率	3099.82%	15.96%	35.59%	12.57%
其他流动资产	14008.77	13967.44	15203.61	16543.41	净利润增长率	65.83%	33.75%	23.00%	11.10%
长期股权投资	15352.01	15352.01	15352.01	15352.01	EBITDA 增长率	101.53%	-6.90%	21.77%	9.90%
投资性房地产	859.89	683.95	713.18	719.94	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	47373.22	45647.78	43158.47	40097.23	毛利率	20.64%	21.05%	21.14%	21.36%
无形资产和开发支出	7665.85	6845.90	6025.95	5206.01	三费率	18.47%	17.29%	17.17%	17.16%
其他非流动资产	8947.11	8854.20	8761.28	8668.37	净利率	3.17%	4.12%	4.64%	4.66%
<b>资产总计</b>	160293.98	151679.89	160677.56	170535.57	ROE	6.55%	8.26%	9.50%	9.88%
短期借款	15990.11	10000.00	10000.00	10000.00	ROA	2.21%	3.13%	3.63%	3.80%
应付和预收款项	26260.08	27353.17	29649.18	32659.36	ROIC	7.75%	7.33%	10.14%	11.92%
长期借款	20283.38	20283.38	20283.38	20283.38	EBITDA/销售收入	11.62%	10.51%	11.72%	11.64%
其他负债	43617.48	36665.70	39342.79	42001.73	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	106151.05	94302.25	99275.35	104944.47	总资产周转率	0.73	0.74	0.80	0.84
股本	13514.97	13549.65	13549.65	13549.65	固定资产周转率	3.18	3.34	3.45	3.90
资本公积	5940.47	5905.79	5905.79	5905.79	应收账款周转率	7.62	7.53	7.78	7.82
留存收益	10071.99	12341.06	14966.05	17664.77	存货周转率	6.55	6.59	6.80	6.84
归属母公司股东权益	29747.06	31796.50	34421.49	37120.22	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.35%	—	—	—
少数股东权益	24395.87	25581.13	26980.72	28470.89	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	54142.94	57377.64	61402.21	65591.11	资产负债率	66.22%	62.17%	61.79%	61.54%
负债和股东权益合计	160293.98	151679.89	160677.56	170535.57	带息债务/总负债	44.06%	43.24%	41.08%	38.86%
					流动比率	1.11	1.23	1.33	1.41
					速动比率	0.93	1.01	1.10	1.19
					股利支付率	36.67%	36.19%	40.77%	45.90%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.20	0.26	0.33	0.37
					每股净资产	4.00	4.23	4.53	4.84
					每股经营现金	0.68	0.69	0.84	0.92
					每股股利	0.07	0.09	0.13	0.17
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	12981.07	12085.28	14716.29	16173.30					
PE	13.68	10.25	8.22	7.31					
PB	0.67	0.64	0.59	0.56					
PS	0.33	0.32	0.29	0.26					
EV/EBITDA	3.76	3.64	2.49	1.77					
股息率	2.68%	3.53%	4.96%	6.28%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn