



000100.SZ

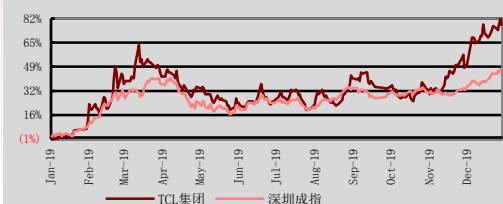
增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 4.67

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	2.2	13.1	31.9	78.0
相对深证成指	(0.1)	3.4	19.0	31.6

发行股数(百万)	13,528
流通股(%)	94
总市值(人民币 百万)	63,178
3 个月日均交易额(人民币 百万)	1,063
净负债比率(%) (2020E)	54
主要股东(%)	
李东生及其一致行动人	9

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券
以 2020 年 1 月 10 日收市价为标准

相关研究报告

《TCL 集团》 20190813

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦

021-20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518080001

王达婷

021-20328284

dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519060001

TCL 集团

拟更名为 TCL 科技, 致力于打造领先科技企业

公司公告: 拟将名称变更为“TCL 科技集团股份有限公司”, 英文名称相应变更为“TCL Technology Group Corporation”, 证券简称变更为“TCL 科技”, 英文简称变更为“TCL TECH.”。

支撑评级的要点

- 更名为“TCL 科技”, 聚焦科技产业。公司原业务涵盖电视、手机、家电等终端及配套业务, 半导体显示器件及材料、产业金融及投资创投等。2019 年初, 公司完成重大资产重组, 剥离终端及配套业务, 以半导体显示技术及材料业务为主, 保留产业金融和投资业务以支持和赋能主业发展。伴随着 5G、物联网、人工智能+云等技术快速发展, 科技正推动和深化在经济、社会、文化、生态等领域的变革和重塑, 公司将聚焦高端科技产业, 继续推进半导体显示及材料的产业链纵向延伸和横向整合。此次更名显示公司致力于成为全球领先科技企业的战略定位。
- TCL 华星各面板项目顺利推进。子公司 TCL 华星聚焦显示面板产业, 2019 年, 华星 t1 和 t2 满销满产, t3 扩产, t6 量产爬坡, t4 投产, 规模优势进一步增强。随着新投入的两条 G11 高世代线投产, TCL 华星未来 5 年面积复合增长率高达 18%。AMOLED 产品也已量产出货, 随着 t6、t4 和 t7 产线的陆续投产及量产, 华星的效率和规模优势进一步增强。另外, TCL 华星还将通过 Mini LED on TFT 和 8K 技术主攻大尺寸 LCD 高端产品, 积极布局印刷 OLED 技术研发和商业应用。
- 面板价格触底回升, 盈利能力将迎提升。受供需失衡影响, 面板价格从 2017 年下半年开始进入下行通道。在本轮下行周期中, 韩国面板厂三星、LGD 逐步关停或转产部分 LCD 产线。随着韩厂 LCD 产能的转移, 以及 85 寸电视面板需求的提升, LCD 产能的供需格局得到改善。目前, LCD 面板价格已止跌回升。随着面板价格的回升, 公司的盈利能力将迎来改善。

估值

- 预计公司 2019~2021 年的 EPS 分别为 0.30、0.32、0.35 元, 当前股价对应 PE 分别为 16X、15X、14X。考虑公司半导体显示领域的领先优势, 维持“增持”评级。

评级面临的主要风险

- 液晶面板价格持续下滑; 各项目进度不及预期。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	111,727	113,447	74,422	64,375	69,653
变动(%)	5	2	(34)	(14)	8
净利润(人民币 百万)	2,744	3,540	4,069	4,311	4,696
全面摊薄每股收益(人民币)	0.197	0.256	0.301	0.319	0.347
变动(%)	50.1	30.2	17.3	5.9	8.9
全面摊薄市盈率(倍)	23.7	18.2	15.5	14.7	13.5
价格/每股现金流量(倍)	6.9	6.0	11.1	1.3	1.9
每股现金流量(人民币)	0.68	0.78	0.42	3.71	2.44
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.0	9.9	4.9	2.9	2.2
每股股息(人民币)	0.100	0.099	0.150	0.159	0.173
股息率(%)	2.1	2.1	3.2	3.4	3.7

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	111,727	113,447	74,422	64,375	69,653
销售成本	(89,329)	(93,267)	(61,993)	(53,238)	(57,694)
经营费用	(13,428)	(11,417)	9,630	18,916	24,443
息税折旧前利润	8,971	8,764	22,059	30,053	36,402
折旧及摊销	(7,203)	(7,971)	(16,509)	(23,457)	(29,413)
经营利润(息税前利润)	1,768	793	5,549	6,596	6,989
净利息收入/(费用)	(1,665)	(973)	(1,314)	(1,541)	(1,376)
其他收益/(损失)	4,767	5,197	2,579	2,163	2,261
税前利润	4,869	5,017	6,814	7,218	7,874
所得税	(1,245)	(879)	(2,044)	(2,165)	(2,370)
少数股东权益	880	597	700	742	808
净利润	2,744	3,540	4,069	4,311	4,696
核心净利润	2,917	3,690	4,073	4,312	4,699
每股收益(人民币)	0.197	0.256	0.301	0.319	0.347
核心每股收益(人民币)	0.216	0.273	0.301	0.319	0.347
每股股息(人民币)	0.100	0.099	0.150	0.159	0.173
收入增长(%)	5	2	(34)	(14)	8
息税前利润增长(%)	(232)	(55)	600	19	6
息税折旧前利润增长(%)	116	(2)	152	36	21
每股收益增长(%)	50	30	17	6	9
核心每股收益增长(%)	15	26	10	6	9

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	4,869	5,017	6,814	7,218	7,874
折旧与摊销	7,203	7,971	16,509	23,457	29,413
净利息费用	1,665	973	1,314	1,541	1,376
运营资本变动	933	2,126	(22,822)	18,843	(15,811)
税金	(444)	(354)	(2,044)	(2,165)	(2,370)
其他经营现金流	(5,016)	(5,246)	5,912	1,324	12,497
经营活动产生的现金流	9,210	10,487	5,684	50,218	32,979
购买固定资产净值	1,332	(279)	25,935	24,663	24,440
投资减少/增加	(1,157)	626	300	300	300
其他投资现金流	(17,100)	(28,577)	(51,322)	(49,501)	(48,945)
投资活动产生的现金流	(16,925)	(28,231)	(25,087)	(24,539)	(24,205)
净增权益	(1,355)	(1,337)	(2,033)	(2,154)	(2,346)
净增债务	5,762	13,914	31,946	1,438	1,000
支付股息	1,355	1,337	2,033	2,154	2,346
其他融资现金流	2,790	6,125	(2,134)	(3,695)	(3,723)
融资活动产生的现金流	8,552	20,040	29,812	(2,257)	(2,723)
现金变动	837	2,296	10,409	23,422	6,052
期初现金	26,395	27,459	26,801	37,211	60,633
公司自由现金流	(7,716)	(17,744)	(19,403)	25,679	8,774
权益自由现金流	(288)	(2,856)	13,858	28,658	11,150

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	27,459	26,801	37,211	60,633	66,684
应收帐款	24,771	23,477	10,729	15,665	12,893
库存	12,946	19,888	17,055	14,681	1,181
其他流动资产	910	1,195	42	1,070	147
流动资产总计	80,096	80,308	78,174	105,187	94,042
固定资产	47,373	74,908	84,815	87,046	83,510
无形资产	7,245	6,966	7,292	7,293	7,038
其他长期资产	20,473	22,969	26,633	28,439	29,576
长期资产总计	75,091	104,843	118,740	122,779	120,125
总资产	160,294	192,764	203,651	232,683	217,314
应付帐款	21,386	27,015	7,035	22,114	9,516
短期债务	15,990	13,241	36,753	4,000	5,000
其他流动负债	34,872	38,579	20,245	29,861	22,932
流动负债总计	72,248	78,835	64,033	55,975	37,448
长期借款	30,781	49,851	58,794	92,986	92,986
其他长期负债	3,123	3,206	16,000	16,000	16,000
股本	13,515	13,550	13,528	13,528	13,528
储备	16,012	18,182	20,218	22,375	24,724
股东权益	29,541	31,710	33,746	35,903	38,252
少数股东权益	24,396	30,377	31,078	31,820	32,628
总负债及权益	160,294	192,764	203,651	232,683	217,314
每股帐面价值(人民币)	2.18	2.34	2.49	2.65	2.83
每股有形资产(人民币)	1.65	1.83	1.96	2.11	2.31
每股净负债/(现金)(人民币)	0.65	1.72	3.35	1.73	1.35

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	8.0	7.7	29.6	46.7	52.3
息税前利润率(%)	1.6	0.7	7.5	10.2	10.0
税前利润率(%)	4.4	4.4	9.2	11.2	11.3
净利率(%)	2.5	3.1	5.5	6.7	6.7
流动性					
流动比率(倍)	1.1	1.0	1.2	1.9	2.5
利息覆盖率(倍)	1.1	0.8	4.2	4.3	5.1
净权益负债率(%)	35.8	58.4	90.0	53.7	44.2
速动比率(倍)	0.9	0.8	1.0	1.6	2.5
估值					
市盈率(倍)	23.7	18.2	15.5	14.7	13.5
核心业务市盈率(倍)	21.7	17.1	15.5	14.7	13.4
市净率(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
价格/现金流(倍)	6.9	6.0	11.1	1.3	1.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.0	9.9	4.9	2.9	2.2
周转率					
存货周转天数	52.7	64.2	108.8	108.8	50.2
应收帐款周转天数	78.8	77.6	83.9	74.8	74.8
应付帐款周转天数	70.0	77.9	83.5	82.6	82.9
回报率					
股息支付率(%)	49.4	37.8	50.0	50.0	50.0
净资产收益率(%)	10.2	11.6	12.4	12.4	12.7
资产收益率(%)	0.9	0.4	2.0	2.1	2.2
已运用资本收益率(%)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371