

TCL 科技 (000100)

公司研究/点评报告

产线正常运转，回购股份彰显长期信心

——TCL 科技事件点评

点评报告/电子

2020 年 02 月 27 日

一、事件概述

近期，公司发布应对 2019 新型冠状病毒疫情公告：TCL 华星春节期间仍按计划生产经营。

二、分析与判断

➤ 1 月公司产线正常运转，没有受到疫情直接影响

面板显示产线需要全年不间断运行，深圳中大尺寸产线 t1、t2、t6、t7 工厂及惠州模组厂正常运行，生产和建设没有受到疫情直接影响。中小尺寸产线 t3、t4 工厂位于武汉，春节期间按计划生产经营，当前产成品出货通道正常。

➤ 订单充裕，产能利用率较高，OLED 产线量产出货

大尺寸 8.5 代线 t1、t2 保持满产满销，11 代线 t6 于 19 年底达产，11 代线 t7 进展顺利，厂房封顶并预计 2021 年初量产。小尺寸 t3 LTPS 产线满产满销，通过技改提升产能。OLED 产线 t4 于 19 年底量产。我们认为，去年下半年面板行业去库存顺利，目前库存处于较低水平，随着国内复工复产逐步恢复，品牌厂商需求将恢复正常，下游渠道有望进入补库存阶段，公司将持续受益。

➤ 回购股份彰显长期信心

1、自首次回购至 2020 年 1 月 10 日，公司累计回购股份 565,333,922 股，占公司总股本的 4.18%，成交均价为 3.42 元/股，成交总金额为 193,359.65 万元。19 年 1 月 3 日至 20 年 1 月 10 日，公司董事长累计增持公司股份约 1.68 亿股（占公司总股本的 1.24%），增持完成后持股约 8.13 亿股，占比 6%。

2、回购股份将用于员工持股计划或者股权激励和用于可转债，其中员工持股计划或者股权激励金额不低于 1.5 亿元且不高于 3 亿元，用于可转债的资金总额不超过 13.5 亿元且不超过 18.5 亿元。我们认为，公司是全球领先的智能科技公司，在面板显示和材料领域具有规模优势和效率优势，回购股份和增持表明公司对未来发展充满信心。

三、投资建议

预计 19/20/21 年 EPS 分别为 0.24/0.29/0.38 元，对应 PE 分别为 28X/23X/18X。参考 SW 显示器件行业 PE (TTM, 算术平均) 为 52 倍，考虑到公司未来的业绩增速，首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

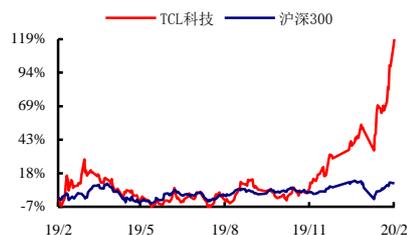
1、原材料价格波动；2、下游需求放缓；3、新产能爬坡不及预期。

推荐

首次评级

当前价格： 6.65 元
交易数据
2020-2-26

近 12 个月最高/最低(元)	7.36/3.13
总股本(百万股)	13,528
流通股本(百万股)	12,699
流通股比例(%)	93.87
总市值(亿元)	900
流通市值(亿元)	844

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	113,447	72,100	76,034	82,300
增长率 (%)	1.5%	-36.4%	5.5%	8.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,468	3,233	3,939	5,152
增长率 (%)	30.2%	-6.8%	21.8%	30.8%
每股收益 (元)	0.26	0.24	0.29	0.38
PE (现价)	25.9	27.8	22.8	17.5
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	113,447	72,100	76,034	82,300
营业成本	92,678	58,940	61,600	65,340
营业税金及附加	661	423	445	482
销售费用	8,887	4,326	4,486	4,527
管理费用	4,300	2,733	2,806	2,955
研发费用	4,678	2,971	3,041	3,127
EBIT	2,244	2,708	3,656	5,869
财务费用	973	2,372	2,405	2,738
资产减值损失	1,523	24	78	(68)
投资收益	2,167	2,258	2,228	2,238
营业利润	4,092	4,471	5,395	7,400
营业外收支	852	0	0	0
利润总额	4,944	5,264	6,208	8,207
所得税	879	1,080	1,217	1,634
净利润	4,065	4,184	4,991	6,573
归属于母公司净利润	3,468	3,233	3,939	5,152
EBITDA	10,215	10,355	11,551	13,965
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	26801	24914	5882	8498
应收账款及票据	17877	10815	10645	10699
预付款项	1195	708	758	798
存货	19888	3033	7234	3656
其他流动资产	7690	7690	7690	7690
流动资产合计	80308	48362	39501	33013
长期股权投资	16957	19215	21442	23680
固定资产	35983	36532	38027	39206
无形资产	5955	5687	5221	4869
非流动资产合计	112456	125682	141801	156671
资产合计	192764	174044	181301	189684
短期借款	13241	13241	13241	13241
应付账款及票据	27015	16188	17265	18191
其他流动负债	4168	4168	4168	4168
流动负债合计	78835	55931	58198	60008
长期借款	36865	36865	36865	36865
其他长期负债	16094	16094	16094	16094
非流动负债合计	53057	53057	53057	53057
负债合计	131892	108988	111255	113065
股本	13550	13528	13528	13528
少数股东权益	30377	31328	32380	33801
股东权益合计	60872	65056	70047	76619
负债和股东权益合计	192764	174044	181301	189684

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1.5%	-36.4%	5.5%	8.2%
EBIT 增长率	-33.0%	20.7%	35.0%	60.5%
净利润增长率	30.2%	-6.8%	21.8%	30.8%
盈利能力				
毛利率	18.3%	18.3%	19.0%	20.6%
净利润率	3.1%	4.5%	5.2%	6.3%
总资产收益率 ROA	1.8%	1.9%	2.2%	2.7%
净资产收益率 ROE	11.4%	9.6%	10.5%	12.0%
偿债能力				
流动比率	1.0	0.9	0.7	0.6
速动比率	0.8	0.8	0.6	0.5
现金比率	0.4	0.5	0.1	0.2
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	45.0	40.0	30.0	30.0
存货周转天数	63.8	70.0	30.0	30.0
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.2	0.3	0.4
每股净资产	2.3	2.5	2.8	3.2
每股经营现金流	0.8	1.4	0.4	1.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	25.9	27.8	22.8	17.5
PB	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.9	10.1	10.5	8.8
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,065	4,184	4,991	6,573
折旧和摊销	9,494	7,672	7,973	8,028
营运资金变动	(2,731)	7,342	(7,983)	10,982
经营活动现金流	10,487	18,988	4,781	25,380
资本开支	32,717	17,822	20,972	19,922
投资	3,176	0	0	0
投资活动现金流	(28,231)	(17,822)	(20,972)	(19,922)
股权募资	7,759	0	0	0
债务募资	17,010	(212)	0	0
筹资活动现金流	20,040	(3,053)	(2,841)	(2,841)
现金净流量	2,296	(1,888)	(19,032)	2,617

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。