

TCL 科技 (000100)

公司研究/点评报告

战略聚焦显示主业，市场份额进一步提升

—2019 年度报告点评

点评报告/电子

2020 年 03 月 31 日

一、事件概述

3 月 30 日，公司发布 2019 年年度报告：营收 749.3 亿元，同比-33.9%，归母净利润 26.2 亿元，同比-24.5%，扣非后归母净利润 2.35 亿元，同比-85.2%；经营活动现金净流量为 114.9 亿元，同比+9.6%；基本 EPS 为 0.2 元，同比-22.6%。

二、分析与判断

业绩符合预期，变革转型+经营改善将穿越面板周期底部

1、19 年期间费用率下降，备考营收同比增长：

19 年 4 月公司完成重大资产重组交割，若剔除重组业务数据影响，按备考口径计算，19 年全年营收为 572.7 亿元，同比增长 18.7%，归母净利润 26.2 亿元，同比-17%，基本 EPS 为 0.199 元，同比-14.9%，加权 ROE 为 9.1%，同比-0.65pct。受面板价格大幅下降影响，行业出现普遍性亏损，公司 2019 年毛利率为 11.5%，同比-6.8pct；净利率为 4.88%，同比+1.3pct；加权平均 ROE 为 9.1%，同比-2.89pct；期间费用率为 12.5%，同比-4.08pct（经营效率改善）；研发投入为 54.6 亿元，同比-3.6%，主要用于柔性 OLED 等先进显示研发，公司在量子点领域公开专利全球第二；固定资产为 454.6 亿元，同比+26.3%，在建工程为 335.8 亿元，同比-13.7%，因 t2、t3、t4 和 t6 线从在建工程转入固定资产。

2、受面板行业价格回落至历史低点影响，Q4 业绩下滑：

19Q4 单季营收 161.2 亿元，同比-48.2%，环比+7.2%；19Q4 归母净利润 0.4 亿元，同比-95.9%，环比-91.7%，19Q4 毛利率为 6.2%，同比-13.5pct；19Q4 净利率为 1.06%，同比-2.8pct。

3、战略聚焦半导体显示及材料，行业地位稳中有升：

1) 受益扩产和出货增加，19 年华星光电营收为 339.9 亿元，同比+22.9%，营收占比为 45.4%，同比+21pct；毛利率为 10.3%，同比-8.4pct，净利润为 9.6 亿元，同比-58.5%，主要受行业大尺寸面板价格同比下降影响；TCL 华星出货面积 2218.4 万平方米，同比增长 23.8%。预计至 2023 年，华星光电出货面积 5 年 CAGR 为 18%，市场份额将进一步提升至全球第三，LTPS 面板市场份额保持全球第二。

2) 翰林汇营收为 208.4 亿元，同比+25.8%，营收占比为 27.8%，同比+13.2pct，毛利率为 3.6%，同比-0.4pct。

4、经营效率持续改善，产能满产满销，OLED 量产出货

1) 组织变革和业务流程重构驱动整体经营效率提升。集团费用率由 16.8%降至 12.5%，公司人均净利润从 3.86 万元提升至 7.40 万元，资产负债率从 68.4%降低至 61.3%，经营现金流持续改善。

2) 大尺寸面板满产满销，逆势扩张提升市占率。受产品价格周期性下降影响，大尺寸面板业务营收 189.3 亿元，同比下降 12.5%，出货面积为 2082 万平米，同比增长 19.1%。出货量 4119.5 万片，同比增长 5%。深圳 t1、t2 工厂满产满销，t6 工厂于四季度达产，良率爬坡优于预期，TCL 模组整机一体化项目一期达产。公司与三星、小米、TCL 电子邓一线品牌厂商建立了战略合作关系，大尺寸面板在国内前六大整体厂出货排第一，电视面板份额提升至全球第三，55 英寸产品出货量全球第一，32 英寸产品出货量全球第二。预计今年 t6 工厂满载生产，t4 一期爬坡上量并完成二期、三期建设，t7 项目年底投产。

推荐

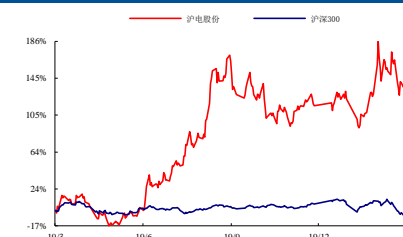
维持评级

当前价格： 4.28 元

交易数据 2020-3-30

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)	579
流通市值 (亿元)	544

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

相关研究

1.【民生电子】TCL 科技 (000100) 公司事件点评：产线正常运转，回购股份彰显长期信心

2.TCL 集团 (000100) 点评报告：面板价格低迷拖累公司业绩

3) 中小尺寸逆势增长，行业地位稳固。中小尺寸营收 150.7 亿元，同比增长 1.5 倍，出货面积 136.5 万平方米，同比增长 2.12 倍，出货量 11,397.8 万片，同比增长 1.25 倍。武汉 t3 工厂保持满产满销，扩产至 50k/月，今年 t3 工厂将技改扩产，LTPS-LCD 产品市场份额稳居全球第二。柔性 OLED t4 工厂于 19 年 12 月实现一期量产，曲面、可折叠产品量产出货，今年将完成二期、三期建设。

三、投资建议

考虑到面板行业供需格局好转，价格有望持续复苏，预计 20/21/22 年净利润分别为 40/49/59 元，对应 PE 分别为 14X/12X/10X。参考 SW 显示器件行业 PE (TTM, 算术平均) 为 91 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、下游需求放缓；3、新产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	74,933	68,623	76,034	82,300
增长率 (%)	-33.9%	-8.4%	10.8%	8.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,618	4,019	4,941	5,904
增长率 (%)	-24.5%	53.5%	22.9%	19.5%
每股收益 (元)	0.20	0.30	0.37	0.44
PE (现价)	21.6	14.4	11.7	9.8
PB	1.9	1.6	1.4	1.2

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	74,933	68,623	76,034	82,300
营业成本	66,354	57,540	62,800	67,640
营业税金及附加	331	335	359	393
销售费用	2,857	2,608	2,737	2,798
管理费用	1,895	1,716	1,825	1,893
研发费用	3,397	2,827	3,041	3,292
EBIT	99	3,597	5,271	6,284
财务费用	1,249	2,558	2,809	2,284
资产减值损失	(791)	69	(11)	22
投资收益	3,443	3,017	3,159	3,112
营业利润	3,977	5,975	7,587	9,054
营业外收支	79	0	0	0
利润总额	4,056	6,311	7,838	9,334
所得税	398	787	908	1,109
净利润	3,658	5,524	6,930	8,225
归属于母公司净利润	2,618	4,019	4,941	5,904
EBITDA	8,371	13,184	16,050	18,510
资产负债表 (百万元)				
货币资金	18648	4301	34262	19225
应收账款及票据	8569	10293	10645	10699
预付款项	364	458	448	501
存货	5678	16699	(6232)	17505
其他流动资产	5912	5912	5912	5912
流动资产合计	48156	48261	55024	65024
长期股权投资	17194	20212	23371	26483
固定资产	45459	52905	61027	68924
无形资产	5685	4857	4121	3451
非流动资产合计	116689	124592	125988	126766
资产合计	164845	172853	181012	191790
短期借款	12070	12070	12070	12070
应付账款及票据	13270	13262	13836	15132
其他流动负债	1997	1997	1997	1997
流动负债合计	43058	42719	43948	46501
长期借款	38512	38512	38512	38512
其他长期负债	19345	19345	19345	19345
非流动负债合计	57904	57904	57904	57904
负债合计	100962	100623	101852	104405
股本	13528	13507	13507	13507
少数股东权益	33771	35276	37265	39587
股东权益合计	63883	72230	79160	87385
负债和股东权益合计	164845	172853	181012	191790

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-33.9%	-8.4%	10.8%	8.2%
EBIT 增长率	-95.6%	3542.2%	46.5%	19.2%
净利润增长率	-24.5%	53.5%	22.9%	19.5%
盈利能力				
毛利率	11.4%	16.2%	17.4%	17.8%
净利润率	3.5%	5.9%	6.5%	7.2%
总资产收益率 ROA	1.6%	2.3%	2.7%	3.1%
净资产收益率 ROE	8.7%	10.9%	11.8%	12.4%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.7	1.4	1.0
现金比率	0.6	0.2	0.9	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	52.7	40.0	30.0	30.0
存货周转天数	69.4	70.0	30.0	30.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.4
每股净资产	2.2	2.7	3.1	3.5
每股经营现金流	0.8	(0.0)	3.1	(0.2)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.6	14.4	11.7	9.8
PB	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.2	7.6	4.8	4.9
股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	3,658	5,524	6,930	8,225
折旧和摊销	9,063	9,655	10,767	12,249
营运资金变动	551	(14,756)	24,437	(22,505)
经营活动现金流	11,458	(47)	41,609	(2,539)
资本开支	20,023	11,312	8,765	9,614
投资	(2,557)	0	0	0
投资活动现金流	(31,732)	(11,312)	(8,765)	(9,614)
股权募资	7,531	0	0	0
债务募资	11,105	(104)	0	0
筹资活动现金流	11,951	(2,988)	(2,884)	(2,884)
现金净流量	(8,323)	(14,347)	29,960	(15,037)

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。

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。