

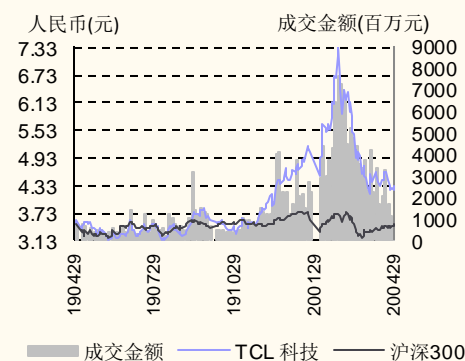
TCL 科技 (000100.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

 市场价格 (人民币): 4.32 元
 目标价格 (人民币): 6.20-6.20 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	135.28
已上市流通 A 股(亿股)	126.62
总市值(亿元)	584.43
年内股价最高最低(元)	4.64/4.14
沪深 300 指数	3867
深证成指	10514


相关报告

- 《供需双降的 2020, TCL 科技将逆势成长-2019 年 TCL 科...》, 2020.4.1
- 《专注显示技术及材料, TCL 科技巨舰起航-TCL 集团更名点评》, 2020.1.13
- 《逆势持续成长, 柔性 OLED 手机面板即将量产-TCL 集团 3Q1...》, 2019.11.1
- 《All in 显示面板的 TCL 集团-TCL 集团深度研究报告》, 2019.8.26

范彬泰 联系人
 fanbintai@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

大尺寸面板顺风成长, 静待 Q3 行业复苏
公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.256	0.194	0.195	0.272	0.312
每股净资产(元)	2.25	2.23	2.47	2.64	2.87
每股经营性现金流(元)	0.77	0.85	1.31	1.43	1.61
市盈率(倍)	9.57	23.10	22.12	15.87	13.86
净利润增长率(%)	30.17%	-24.52%	0.94%	39.34%	14.49%
净资产收益率(%)	11.37%	8.69%	7.92%	10.32%	10.86%
总股本(百万股)	13,549.65	13,528.44	13,528.44	13,528.44	13,528.44

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 按照备考口径, TCL 科技 2020 年一季度实现营收 137.4 亿元, 同比增长 15.3%, 归母净利润 4.1 亿元, 同比下降 46.9%, 较四季度环比增长 3.7 亿元, 营收和业绩符合我们预期。

经营分析

- 小尺寸模组段产能受到疫情冲击营收同比略有下滑, 大尺寸产品顺风实现盈利: 公司小尺寸产线 T3 和 T4 集中在武汉, 受到疫情冲击, 尤其是手机后段模组产能受到人员未及时复工的影响, 导致模组段产能利用率较低, 小尺寸业务营收同比下降 2.1% 至 29.5 亿, 单季度出货面积同比下降 25.4%, 出货量也下降了 37.6%。但是由于高端笔电产品和车载产品导入, 小尺寸产品结构优化非常明显, 每片面板单价增加 8%。大尺寸由于新增 T6 产线在 Q1 满产满销, 出货面积同比增长 58%, 销量同比增长 27%, 实现营收 61.9 亿, 大幅成长 44.6%, 单季度大尺寸实现盈利。
- 2020 年发力柔性 OLED 产品, 定增+转债发行回购武汉华星少数股东权益: 2020 年是公司柔性 OLED 正式进入客户端的关键一年, 目前公司产能处于稳定的爬坡阶段, 同时已经开始批量出货给小米 10 和摩托罗拉折等下游客户, 我们预计全年柔性 OLED 出货量有望达到 1200 万片。此外为了提高武汉华星利润的并表比例, 公司拟通过发行股份和可转债的形式募资 26 亿回购武汉产投持有的 39.95% 的武汉华星股份。由于以 LTPS 和 AMOLED 手机面板和高端笔电产品线为主的武汉华星贡献利润稳定, 如果回购股份可以进一步增厚公司的并表利润。
- TCL 华星受益于面板行业集中度加速提升, 供需行业有望在 Q3 复苏: 疫情在海外的肆虐加速了韩厂 LCD 产能的出清, 此次三星和 LG 合计将退出约全球 29% 的产能。从需求端来看, 国内 TV 需求均开始复苏, 海外不确定性比较高, 部分下游客户开始出现砍单。但是面板、整机还有渠道的库存还比较健康, 而且疫情也大幅增加了 IT 类面板的需求, 此外国外部分地区已经计划在 5-6 月份开始复工, 整机厂在 5-6 月份开始备货, 需求边际转好, 而供给端产能也预计在三季度显著减少, 供需边际改善将拉动面板价格重回上涨趋势, 行业有望在 Q3 开始复苏。

盈利调整

- 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.20/0.27/0.31 元, 维持“买入”评级, 维持 6.2 元目标价。

风险提示

- 韩厂产能退出与液晶电视需求低于预期; 柔性 OLED 产品爬坡不及预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	111,727	113,447	75,078	64,233	72,483	81,320	货币资金	27,459	26,801	18,648	21,254	20,611	18,436
增长率		1.5%	-33.8%	-14.4%	12.8%	12.2%	应收账款	24,836	23,596	11,319	11,520	12,046	12,686
主营业务成本	-88,743	-92,678	-66,354	-54,775	-60,568	-66,374	存货	12,946	19,888	5,678	4,990	5,227	5,874
%销售收入	79.4%	81.7%	88.4%	85.3%	83.6%	81.6%	其他流动资产	14,854	10,023	12,510	14,803	15,718	16,265
毛利	22,984	20,770	8,723	9,458	11,914	14,946	流动资产	80,096	80,308	48,156	52,566	53,603	53,260
%销售收入	20.6%	18.3%	11.6%	14.7%	16.4%	18.4%	%总资产	50.0%	41.7%	29.2%	29.5%	28.0%	26.2%
营业税金及附加	-665	-661	-331	-283	-326	-366	长期投资	19,414	24,028	23,757	23,737	23,737	23,737
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	固定资产	47,928	74,908	79,037	92,949	104,226	115,698
销售费用	-9,511	-8,887	-2,857	-2,248	-2,537	-2,846	%总资产	29.9%	38.9%	47.9%	52.2%	54.5%	56.9%
%销售收入	8.5%	7.8%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	8,595	9,185	8,803	8,649	9,693	10,793
管理费用	-9,456	-4,300	-1,895	-1,477	-1,740	-1,870	非流动资产	80,198	112,456	116,689	125,336	137,656	150,228
%销售收入	8.5%	3.8%	2.5%	2.3%	2.4%	2.3%	%总资产	50.0%	58.3%	70.8%	70.5%	72.0%	73.8%
研发费用	0	-4,678	-3,397	-3,212	-3,407	-3,903	资产总计	160,294	192,764	164,845	177,902	191,259	203,488
%销售收入	0.0%	4.1%	4.5%	5.0%	4.7%	4.8%	短期借款	21,918	19,251	13,762	20,052	20,811	20,268
息税前利润 (EBIT)	3,352	2,244	243	2,238	3,905	5,960	应付款项	39,848	51,597	25,705	26,120	28,888	30,200
%销售收入	3.0%	2.0%	0.3%	3.5%	5.4%	7.3%	其他流动负债	10,482	7,988	3,591	4,611	7,891	11,019
财务费用	-1,665	-973	-1,249	-1,512	-1,636	-1,755	流动负债	72,248	78,835	43,058	50,783	57,590	61,488
%销售收入	1.5%	0.9%	1.7%	2.4%	2.3%	2.2%	长期贷款	20,283	36,865	38,512	40,512	42,512	44,512
资产减值损失	-1,663	-1,523	-791	-439	-500	-660	其他长期负债	13,620	16,192	19,392	18,479	19,479	20,479
公允价值变动收益	309	-4	474	0	0	0	负债	106,151	131,892	100,962	109,774	119,581	126,479
投资收益	2,439	2,167	3,443	2,000	2,000	2,000	普通股股东权益	29,747	30,494	30,112	33,354	35,683	38,816
%税前利润	50.9%	43.8%	84.9%	46.6%	34.7%	26.5%	其中：股本	13,515	13,550	13,528	13,528	13,528	13,528
营业利润	4,113	4,092	3,977	4,287	5,769	7,545	未分配利润	8,578	10,001	11,115	12,405	14,734	17,867
营业利润率	3.7%	3.6%	5.3%	6.7%	8.0%	9.3%	少数股东权益	24,396	30,377	33,771	34,773	35,995	38,193
营业外收支	677	852	79	0	0	0	负债股东权益合计	160,294	192,764	164,845	177,902	191,259	203,488
税前利润	4,790	4,944	4,056	4,287	5,769	7,545	比率分析						
利润率	4.3%	4.4%	5.4%	6.7%	8.0%	9.3%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-1,245	-879	-398	-643	-865	-1,132	每股指标						
所得税率	26.0%	17.8%	9.8%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.197	0.256	0.194	0.195	0.272	0.312
净利润	3,545	4,065	3,658	3,644	4,904	6,413	每股净资产	2.201	2.251	2.226	2.465	2.638	2.869
少数股东损益	880	597	1,040	1,002	1,222	2,198	每股经营现金净流	0.876	0.774	0.847	1.308	1.434	1.605
归属于母公司的净利润	2,664	3,468	2,618	2,642	3,682	4,215	每股股利	0.080	0.100	0.100	0.100	0.100	0.080
净利率	2.4%	3.1%	3.5%	4.1%	5.1%	5.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.96%	11.37%	8.69%	7.92%	10.32%	10.86%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	1.66%	1.80%	1.59%	1.49%	1.93%	2.07%
净利润	3,545	4,065	3,658	3,644	4,904	6,413	投入资本收益率	2.32%	1.41%	0.16%	1.29%	2.15%	3.12%
少数股东损益	880	597	1,040	1,002	1,222	2,198	增长率						
非现金支出	8,866	9,494	9,063	9,942	12,689	15,698	主营业务收入增长率	4.79%	1.54%	-33.82%	-14.44%	12.84%	12.19%
非经营收益	-732	-342	-1,814	-187	69	160	EBIT增长率	N/A	-33.05%	-89.15%	819.22%	74.47%	52.63%
营运资金变动	165	-2,731	551	4,299	1,738	-552	净利润增长率	66.30%	30.17%	-24.52%	0.94%	39.34%	14.49%
经营活动现金净流	11,844	10,487	11,458	17,699	19,400	21,719	总资产增长率	8.94%	20.26%	-14.48%	7.92%	7.51%	6.39%
资本开支	-15,492	-32,717	-20,023	-19,011	-24,510	-27,610	资产管理能力						
投资	-2,430	3,176	-2,557	-8,111	-869	-500	应收账款周转天数	46.7	45.6	53.3	50.0	45.0	42.0
其他	1,001	1,311	-9,151	2,000	2,000	2,000	存货周转天数	53.0	64.7	70.3	35.0	35.0	38.0
投资活动现金净流	-16,921	-28,231	-31,732	-25,121	-23,379	-26,110	应付账款周转天数	80.0	85.2	97.6	80.0	80.0	80.0
股权募资	3,989	7,759	7,531	1,953	0	0	固定资产周转天数	106.5	115.8	221.0	297.6	280.2	265.4
债权募资	7,096	17,010	11,105	11,353	6,759	5,457	偿债能力						
其他	-3,904	-4,604	-6,459	-3,278	-3,422	-3,242	净负债/股东权益	42.49%	67.62%	68.67%	75.68%	78.07%	78.68%
筹资活动现金净流	7,181	20,165	12,177	10,028	3,337	2,215	EBIT利息保障倍数	2.0	2.3	0.2	1.5	2.4	3.4
现金净流量	2,105	2,421	-8,097	2,606	-642	-2,176	资产负债率	66.22%	68.42%	61.25%	61.71%	62.52%	62.16%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	14
增持	0	0	0	1	12
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.20	1.52

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-08-26	买入	3.35	6.20~6.20
2	2019-11-01	买入	3.29	N/A
3	2020-01-13	买入	4.67	6.20~6.20
4	2020-04-01	买入	4.14	6.20~6.20

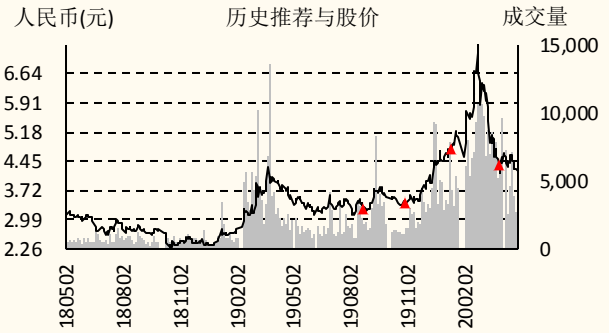
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH