

## 证券研究报告

## 公司研究——事项点评

## TCL 科技 (000100.SZ)



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

王佐玉

wangzuoyu@cindasc.com

S1500519090003

 信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编：100031

# 逆风下扭亏为盈，购买华星股权彰显十足信心

2020年5月3日

**事件：**2020年4月29日，TCL科技发布2020年一季报，备考口径内，公司完成营业收入137.9亿元，同比增长15.3%，其中华星光电营收同比增长25.3%；实现净利润2.7亿元；归属于上市公司股东净利润4.1亿元。此外，公司发布公告拟购买武汉华星39.95%股权，并募集配套资金。

## 点评：

➤ **逆风下大尺寸扭亏为盈，经营质量持续提升。**2019年Q2，TCL科技完成重大资产重组。剔除重组资产业绩后，2020年Q1，公司完成营业收入137.9亿元，同比增长15.3%；实现净利润2.7亿元，同比下降70.8%；实现归母净利润4.1亿元，同比下降46.9%。本季度，公司净利润及归母净利润下滑主要原因如下：一、尽管大尺寸产品价格有所回升，但仍处于行业历史低位，价格低于2019年Q1水平，大尺寸业务环比2019年Q4已实现扭亏为盈；二、小尺寸方面，虽然位于武汉的中小尺寸T3 LTPS及T4 AMOLED产线生产经营正常，但疫情下的厂区防控举措、员工福利及附加成本，以及生产性物流周转致使当期经营费用有所增加。

TCL科技在过去的一年内大力推进内部管理优化，完善系统流程，大为增强了公司可持续发展能力，各项举措效果在2020年逐渐显现。2020年Q1，公司资产负债率保持61.0%的水平不变，管理费用率由2.7%降至2.4%；人均营业收入由40.2万元提升至42.1万元，存货周转天数由51天下降为39天，现金周转天数有20天下降为14天。

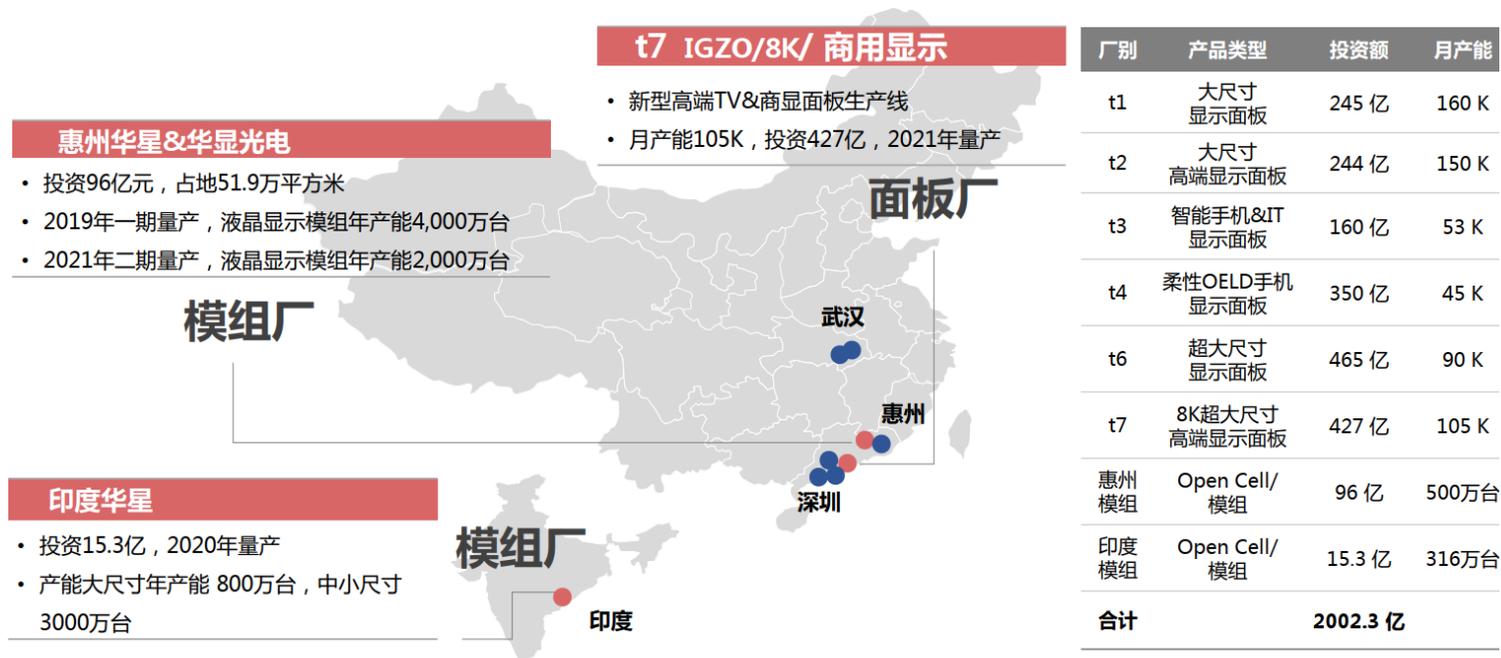
➤ **稼动率行业领先，产能继续升级。**行业虽处逆风，但TCL科技依旧保持了全球领先的稼动率。大尺寸方面，公司T1、T2、T6在一季度保持满产满销，产能持续释放，产品销量达到1191万片，同比增长26.8%；由于产品结构向更大的尺寸发展，销售面积达到688万平方米，同比增长58.4%。其中，在国内疫情最严重的二月，公司奋勇当先，全力解决物料缺口，实现了单月电视面板销量全球第一。小尺寸方面，位于武汉的T3 LTPS和T4 AMOLED生产线保持正常生产经营，但受疫情影响，其产品销量及销售面积均有所下滑。公司T7项目持续推进，截至3月31日，主厂洁净房装修完成50%，累计搬入设备855吨。

➤ **聚焦核心产业，金融业务保障公司低谷期盈利能力。**二月，公司变更名称为“TCL科技集团股份有限公司”；三月，公司完成奥鹏业务出售。至此，公司业务范围更加明确，战略定位更加清晰。未来，公司将持续聚焦于高科技，资本密集、长周期的战略新兴产业，并提升产业金融能力，以助力实业发展。一季度，公司增持上海银行股份，持股比例上升至5.33%；公司还完成了1.2亿元的一级市场项目投资。公司产业金融、投资创投及其他业务实现净利润4.4亿元，保障了公司在行业低谷期的盈利能力。

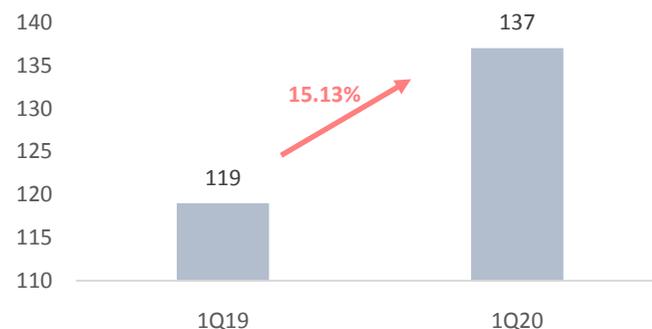
- **疫情孕育新机遇，不改行业向好逻辑。**本次疫情孕育出了半导体显示产业发展的新机遇。需求方面，以远程交互为主的生活方式促进**多应用显示终端和内容的发展**，催生出家庭智屏、电竞显示、教育白板、会议白板等内容载体与主要交互界面的产期需求。公司积极响应，在一季度推出了“智屏”、“智慧屏”等交互产品。供给方面，国内面板厂商在过去多年间已建立了效率和规模优势，疫情加速了海外厂商退出的步伐和产业链向中国转移的趋势。**三星将于 2020 年内停产所有的 LCD 大屏生产线，本轮产能退出的幅度及节奏都远超市场预期。**我们预计这会导致 2020 年及 2021 年的供应下降 5.4%和 3.5%，进而推动整个供需关系的好转。  
当前，国内疫情已经得到控制，海外疫情也有所缓解。全球需求有望在五月下旬或六月上旬回暖。**就渠道库存来看**，目前全渠道库存包括各面板厂库存均已降到历史低位。整个行业都有比较大的灵活空间来应对市场的不确定性。同时低库存也为接下来需求回暖、面板上涨价埋下了伏笔。
- **购买华星股权，聚焦主业资源，推高股东回报：**上市公司发布公告，拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买**武汉华星 39.95%股权**，本次发行股份购买资产的价格为 4.01 元/股，武汉华星预估值及拟定价尚未确定。同时**拟募集配套资金总额不超过 26 亿元**。本次交易上市公司收购武汉华星少数股权，有利于上市公司进一步强化主业，聚焦优势资源，进一步提升其在半导体显示行业的核心竞争力。同时，根据上市公司 t1、t2 项目成功运营经验，未来一段时期内，武汉华星 t3 项目盈利有望获得较快增长，有利于增厚上市公司净利润水平，提高股东回报。
- **投资建议：**重组后，TCL 科技的资产质量及经营质量均有显著改善，产能升级也在持续推进，T4、T7 等新产线有序落地。我们认为虽然当下疫情短期影响 TV 销量，但国内销量已有回暖趋势，海外情况也有望好转，且当下产业链库存处于历史低位，后续价格弹性良好。同时韩厂退出的长逻辑不变，随着产业集中度的提升，行业投资回报率有望进入上行周期，持续向好。具备相对竞争优势和资源积累的国产面板龙头企业显著受益。
- **风险因素：**公司客户拓展不及预期；新技术开发及产能建设节奏放缓；疫情持续时间过长，LCD 面板价格大幅下降。

**图 1: TCL 科技产能结构**

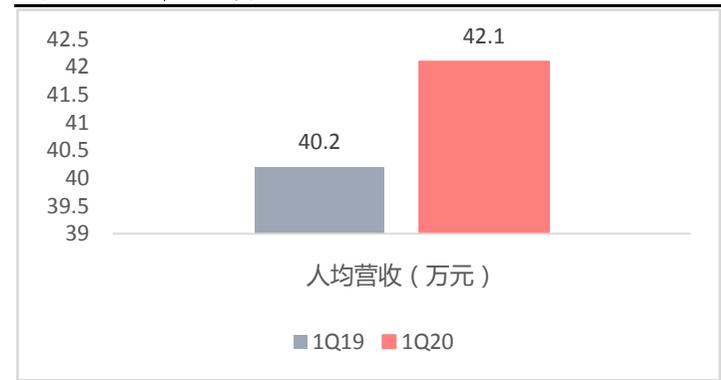
- 正在建设t7项目、惠州华星二期和印度华星模组项目，扩大大尺寸高端产品产能，实现全球化供应



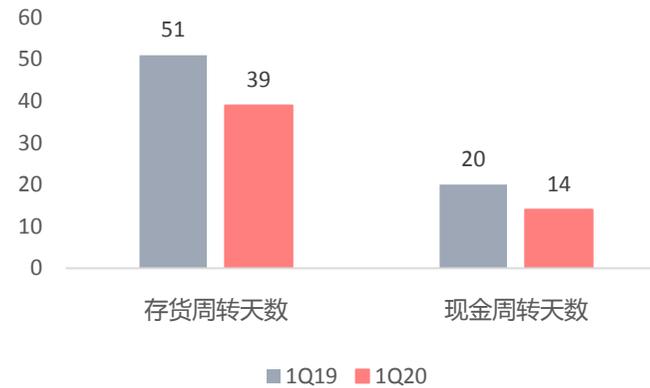
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

**图 2: TCL 科技营业收入 (亿元)**


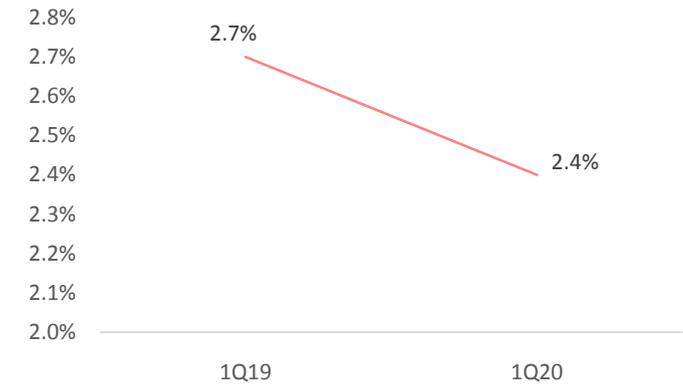
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

**图 3: TCL 科技人均营收 (万元)**


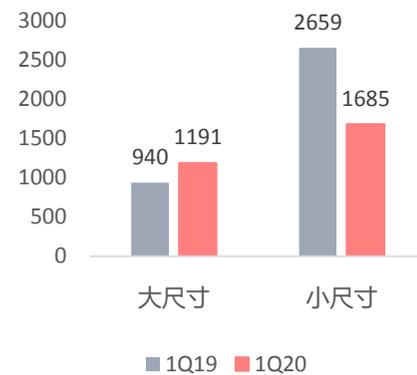
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

**图 4: TCL 科技存货及现金周转天数**


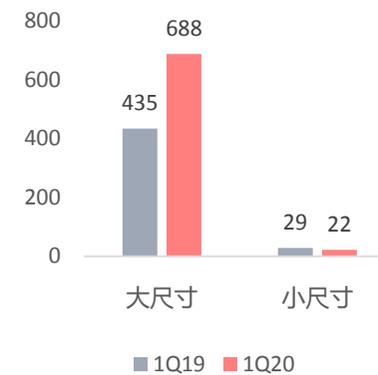
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

**图 5: TCL 科技管理费用率**


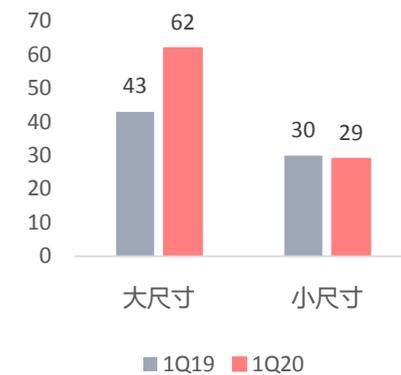
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

**图 6: TCL 科技产品销量 (万小片)**


资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

**图 7: TCL 科技产品销售面积 (万平米)**


资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

**图 8: TCL 科技产品销售收入 (亿元)**


资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

**方竞**，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

**王佐玉**，北京外国语大学金融硕士。2017年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。