



2020-06-02

公司点评报告

买入/维持

TCL 科技(000100)

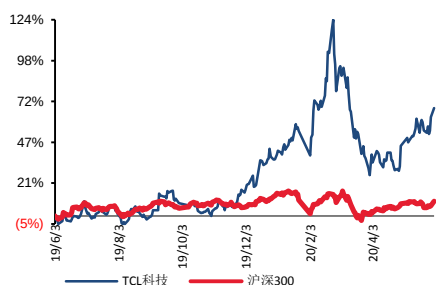
目标价: 7.65

昨收盘: 5.4

信息技术 技术硬件与设备

LCD 供需改善, AMOLED 蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	13,528/12,699
总市值/流通(百万元)	73,054/68,575
12 个月最高/最低(元)	7.36/3.13

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

联系人: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120020005

韩系产能加速退出, 大尺寸 LCD 供需改善。近年来随着 LCD 面板价格持续走低, 以及本轮疫情冲击, LG、三星等海外巨头纷纷选择退出液晶赛道: 2020 年 1 月, LG Display 社长郑浩荣表示将在年底关闭位于韩国本土大尺寸 LCD 面板工厂; 随即, 2020 年 3 月底, 三星宣布于 2020 年底关闭韩国汤井和中国苏州工厂的大尺寸面板线。随着韩系产能有序退出, 以及海内外疫情逐渐受控, LCD 行业供需结构有望迎来边际改善。此外, 鉴于业内再无面向 LCD 的大型新增资本开支, 过去数年高歌猛进的扩产节奏已成历史, 行业生态平衡逐渐恢复。在此背景下, TCL 华星作为国内大尺寸 LCD 头部企业, 市场份额提升可期, 增长潜力不容忽视。

T4 基地顺利量产, AMOLED 折叠屏、屏下摄像等新技术蓄势待发。2020 年 1 月 1 日, 公司宣布“武汉华星光电 6 代柔性 AMOLED 量产”。其曲面、可折叠屏相继实现品牌客户量产出货, 意味着公司产品体系迈入更高台阶。2020 年 4 月, 董事长李东生表示: 已进一步追加 T4 基地投资, 将 350 亿资本开支增至 390 亿, 产能规模将从每月 45K 增至 48K, 投资规模的增加, 亦彰显出公司对其产品竞争力的充分自信。未来, 随着 T4 基地产能、良率爬坡有序推进, 以及二、三期项目陆续落成投产, 公司业绩将被显著增厚。此外其屏下摄像、mini LED、印刷式 OLED 等新品开发工作亦在稳步推进, 为下一代显示技术的到来做足准备。

精细化管理助力公司降本增效。经过多年充分竞争, 成本管控及精细化管理能力, 现已经成为面板企业除技术研发之外的另一个核心竞争力。2019 年公司通过重大资产重组之后, 对终端及配套业务进行剥离, 明确半导体显示为核心的业务方向, 其经营效率实现较大提升。2019 年财报显示: 其管理费用、人均收入、周转率等各项指标均明显改善。今后, 随着轻装上阵的 TCL 持续推行降本增效的管理理念, 其资源利用效率及盈利能力仍有进一步提升的空间。

盈利预测和投资评级: 首次覆盖, 给予买入评级。液晶面板在历经多年整合重塑之后, 产能出清已趋近尾声, 2020 年以来三星、LG 等传统巨头的淡出, 进一步让从业者看到阶段性价格企稳甚至上行的可能性。从市占率来看, TCL 华星作为国内大尺寸显示面板的头部玩家, 可顺势承接部分订单转移; 从盈利水平来看, 如若未来价格企稳回升, 其

利润率亦将显著好转。此外，当前备受追捧的 AMOLED、mini LED 等新兴显示技术路线，TCL 同样有着深厚储备，且部分产品已取得核心客户认可。随着各类新品的技术不断迭代、产能稳步提升、并拓展至更多终端用户，公司成长将再添动力。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 29.42、41.42、57.85 亿，当前市值对应 PE 24.83、17.64、12.63 倍，首次覆盖，给与公司买入评级。

风险提示：

1) 韩系产能退出进度不及预期；2) 疫情导致下游需求不及预期；3) 新产能爬坡及产品良率不及预期；4) AMOLED 客户推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	74933	63630	78556	88402
(+/-%)	(33.90)	(15.08)	23.46	12.53
净利润(百万元)	2618	2942	4142	5785
(+/-%)	(10.02)	8.34	32.95	34.41
摊薄每股收益(元)	0.19	0.22	0.31	0.43
市盈率(PE)	27.91	24.83	17.64	12.63

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	26,801	18,648	3,182	3,928	9,881
应收和预付款项	24,743	11,678	17,404	18,491	21,884
存货	19,888	5,678	12,537	9,818	15,039
其他流动资产	8,875	12,151	12,620	12,109	11,698
流动资产合计	80,308	48,156	45,742	44,345	58,502
长期股权投资	16,957	17,194	18,629	20,085	21,608
投资性房地产	1,676	82	69	55	42
固定资产	35,983	45,459	68,061	57,054	68,156
在建工程	38,925	33,578	24,621	37,183	13,012
无形资产	7,323	7,236	6,325	5,414	4,504
长期待摊费用	1,861	1,568	784	0	0
其他非流动资产	9,730	11,572	11,181	10,663	10,884
资产总计	192,761	164,845	175,411	174,800	176,700
短期借款	15,241	12,070	14,645	4,663	0
应付和预收款项	55,205	27,026	32,224	37,847	39,383
长期借款	49,851	54,991	54,991	54,991	54,991
其他负债	11,596	6,875	6,950	7,180	7,578
负债合计	131,892	100,961	108,800	104,668	101,952
股本	13,550	13,528	13,528	13,528	13,528
资本公积	5,933	3,764	3,764	3,764	3,764
留存收益	11,011	12,820	14,518	16,909	20,249
归母公司股东权益	30,494	30,112	31,810	34,201	37,541
少数股东权益	30,377	33,771	34,792	35,918	37,214
股东权益合计	60,872	63,883	66,602	70,119	74,755
负债和股东权益	192,761	164,845	175,411	174,800	176,700

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	10,299	11,182	10,795	27,583	16,346
投资性现金流	(28,231)	(31,732)	(23,961)	(11,501)	(148)
融资性现金流	20,040	11,951	(2,300)	(15,332)	(10,241)
现金增加额	2,234	(8,372)	(15,467)	746	5,953

利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	113,360	74,933	63,630	78,556	88,402
营业成本	92,606	66,337	53,767	65,987	73,374
营业税金及附加	661	331	281	347	390
销售费用	8,887	2,857	2,100	2,671	3,006
管理费用	4,300	1,895	1,336	1,807	2,033
财务费用	973	1,249	3,576	3,532	3,059
资产减值损失	1,523	(791)	150	180	230
投资收益	2,167	3,443	1,435	1,456	1,523
公允价值变动	(4)	474	0	0	0
营业利润	4,130	3,988	4,655	6,389	8,733
其他非经营损益	815	68	150	150	200
利润总额	4,944	4,056	4,805	6,539	8,933
所得税	879	398	843	1,271	1,853
净利润	4,065	3,658	3,963	5,268	7,081
少数股东损益	597	1,040	1,021	1,126	1,296
归母股东净利润	3,468	2,618	2,942	4,142	5,785

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	18.31%	11.47%	15.50%	16.00%	17.00%
销售净利率	3.59%	4.88%	6.23%	6.71%	8.01%
销售收入增长率	1.60%	-33.90%	-15.08%	23.46%	12.53%
EBIT 增长率	0.02%	-8.07%	50.32%	20.18%	19.04%
净利润增长率	14.68%	-10.02%	8.34%	32.95%	34.41%
ROE	0.11	0.09	0.09	0.12	0.15
ROA	0.03	0.03	0.05	0.06	0.07
ROIC	0.06	0.04	0.06	0.06	0.08
EPS (X)	0.26	0.19	0.22	0.31	0.43
PE (X)	21.06	27.91	24.83	17.64	12.63
PB (X)	2.40	2.43	2.30	2.14	1.95
PS (X)	0.64	0.97	1.15	0.93	0.83
EV/EBITDA (X)	10.03	10.76	8.01	7.02	5.72

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。