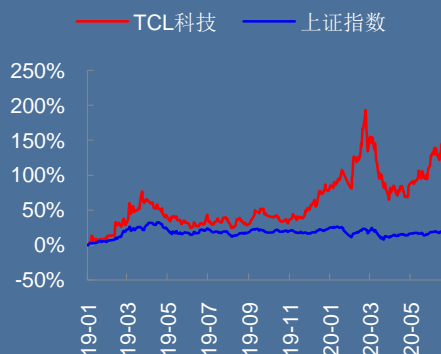


证券研究报告

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

领跑新一代显示技术发展, 龙头长期战略清晰

2020年6月22日

事件: 6月19日, TCL科技下属子公司TCL华星与JOLED签订投资协议, 拟以300亿日元(约和20亿人民币)对JOLED进行投资, 同时双方将在喷墨印刷OLED领域开展深度合作。

点评:

➤ **领跑新一代显示技术发展, 推进喷墨印刷领域深度合作。**本次投资后, TCL华星将成为JOLED重要战略股东, 双方将在喷墨印刷OLED领域开展为期三年的联合开发, 发挥各自在氧化物半导体, 印刷OLED器件, 打印工艺, 墨水材料, IR-Drop, 柔性及补偿等方面的技术优势; 并在大尺寸喷墨印刷OLED设备的设计开发与制造环节进行合作, 实现喷墨印刷OLED的工业化大规模生产。

TCL科技在印刷式OLED领域布局较早。2014年, 公司联合天马微电子等友商以及华南理工大学等高校成立了广东聚华印刷显示技术有限公司, 以从事印刷及柔性显示技术开发。成立至今, 广东聚华现已建立我国显示领域国家级创新中心——“国家印刷及柔性显示创新中心”, 并取得了一系列成果。2019年, 公司成功开发全球第一款31寸4K印刷H-QLED显示屏, 并研制出了全球第一款31寸喷墨打印可卷绕柔性样机。公司在材料领域也颇有建树, 第一次合成了全球极高效率的蓝色量子点材料; 也推出了具有自主IP的OLED红、绿光主体材料, 性能处于国际先进水平。在战略合作方面, 聚华组建了印刷显示创新联盟, 已与美国杜邦、住友化学、德国默克、日产化学、美国Kateeva、日本爱发科、韩国JUSUNG、奥宝Orbtech等世界上游企业签订战略合作协议。

JOLED亦属于国际喷墨印刷技术先行者。2015年, JOLED由SONY、Panasonic等日本面板龙头旗下OLED部门整合而成, 主攻印刷OLED面板的研发与生产。2017年12月, JOLED完成首款印刷式OLED面板(21.6英寸, 4K)产品出货; 2019年11月, 其投建的全球第一条喷墨印刷OLED面板量产线——G5.5能美产线开始运营及试生产。此次双方的合作有助于降低在喷墨印刷OLED及柔性显示的关键技术和装备方面的研发和产业化风险, 率先突破下一代显示技术, 进一步增强TCL华星在全球半导体显示产业的竞争力。

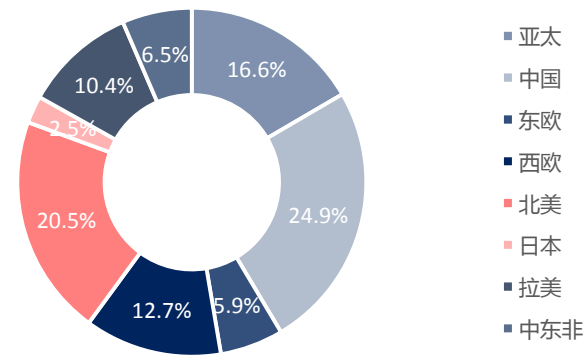
➤ **产能陆续开出, 行业地位持续提升。**目前大尺寸方面, 公司T1、T2和T6保持满销满产, 运营效率在行业内全球领先; 小尺寸方面, T3在中小尺寸领域发力, 现已满产。T4及T7项目建设顺利。T4项目将于今年年底达到15K产能, 2021年年底达到45K产能。T7项目将于2020年年底投产。随着产能的陆续开出, TCL科技将可覆盖显示应用领域的全部主流尺寸, 满足各类行业应用客户在技术和规格上的特定需求, 进一步提升公司行业地位, 并带动运营效率和获利能力的增长。

- **供需共振，行业格局长期向好。**从需求端来看，目前国内经济现已复苏，TV 市场反弹并逐渐企稳；美国市场受补贴推动，销量逆势上扬，我们通过拉取亚马逊网络端销量数据亦证明了这一点。而欧洲各国在解封后，更是出现了报复性消费。目前欧洲最大的线下电子产品连锁卖场 Media Market 仍是限时开放，但民众购物热情极高。其中法国的电视机销量在第 20 周同比增速高达 67%。这也是前期 TCL 科技，京东方接到海外急单的直接原因。**展望 2020 年 Q3，IHS 预计面板需求环比将实现 10%-30% 的增长。**

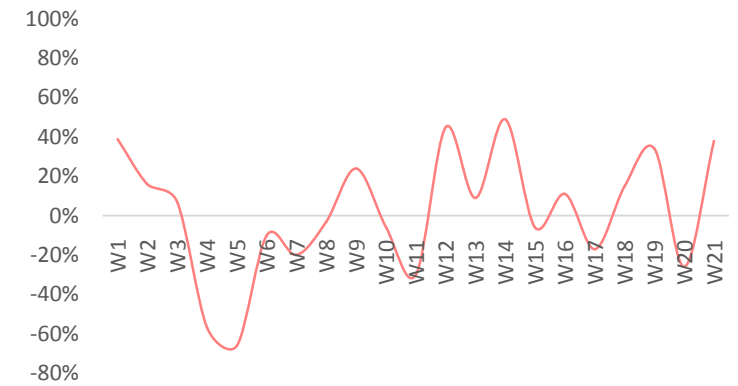
从供给端来看，韩国厂商加速退出已成定局。在韩厂产能加速出清及陆厂部分产能扩张延后的双重推动下，我们预计 2020 年全球 7 代以上面板产能将较 2019 年下滑 7.38%。此外，由于强劲的 IT 面板需求促使面板制造商将部分产能从液晶电视转向 IT，实际上 LCD TV 面板的供给量下降将更为明显。供需共振下，面板将开启新一轮的涨价周期！2021 年，经济恢复销量回暖+4K 普及带动 TV 面积增大，将进一步加剧供需的不平衡。价格上涨有望贯穿明年全年。

韩厂的加速退出及部分厂商产能扩张的延后亦将优化大尺寸面板的竞争结构。随着面板双龙头的市场占有率的提升，行业周期性显著缩短，面板价格波动将大为放缓，格局长期向好。

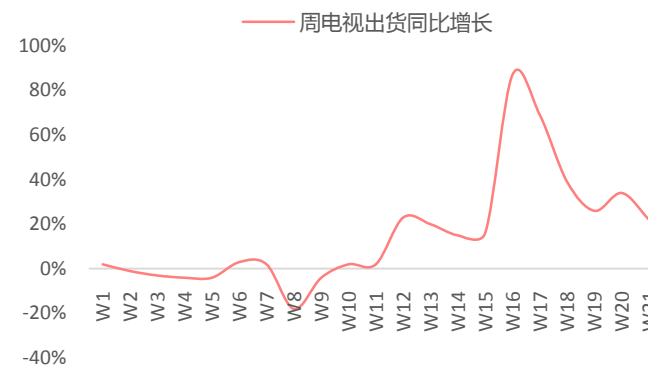
- **投资建议：**TCL 华星注资 JOLED 并开展技术合作将加强公司在新一代显示技术领域的领先优势，提升 TCL 华星在全球半导体显示产业的竞争力。需求的回暖及韩厂产能的出清亦将改善行业供需关系。产业链加速向大陆转移趋势不变，我们坚定看好面板竞争格局优化下竞争力日益增强的国产龙头企业。
- **风险因素：**公司客户拓展不及预期；新技术开发及产能建设节奏放缓；疫情持续时间过长，LCD 面板价格大幅下降。

图 1：2019 年全球 TV 分区域出货份额


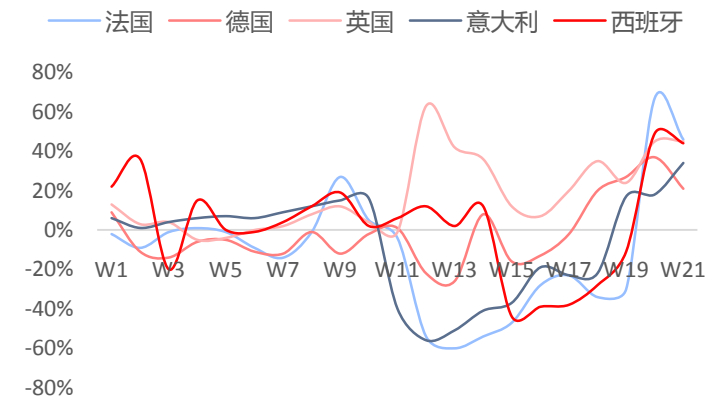
资料来源：奥维睿沃，信达证券研发中心

图 2：国内 TV 销量同比变化


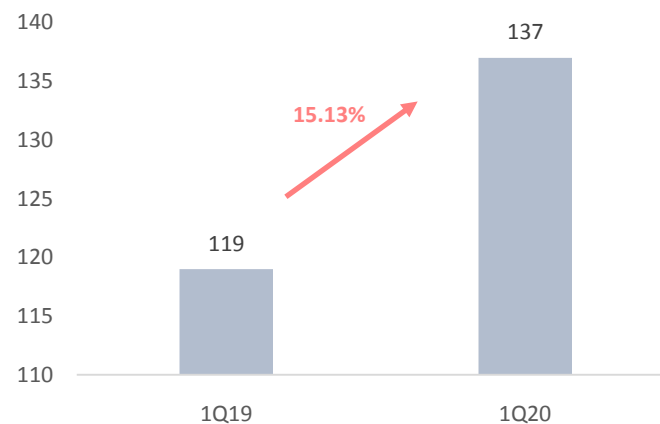
资料来源：信达证券研发中心整理

图 3：美国 TV 销量同比变化


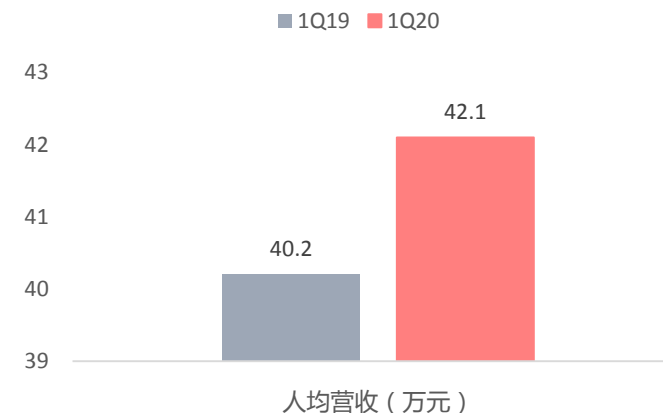
资料来源：信达证券研发中心整理

图 4：欧洲部分国家 TV 销量同比变化


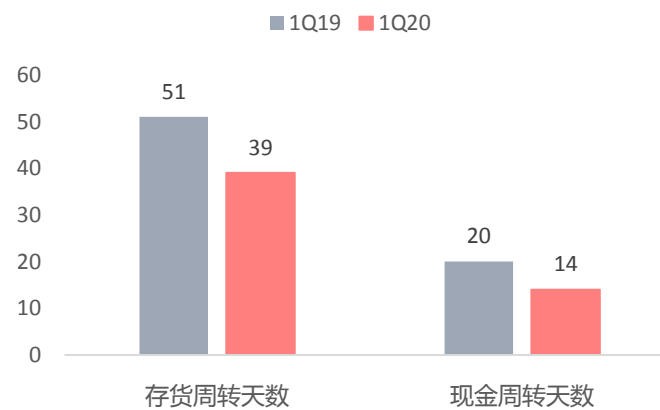
资料来源：信达证券研发中心整理

图 5: TCL 科技营业收入 (亿元)


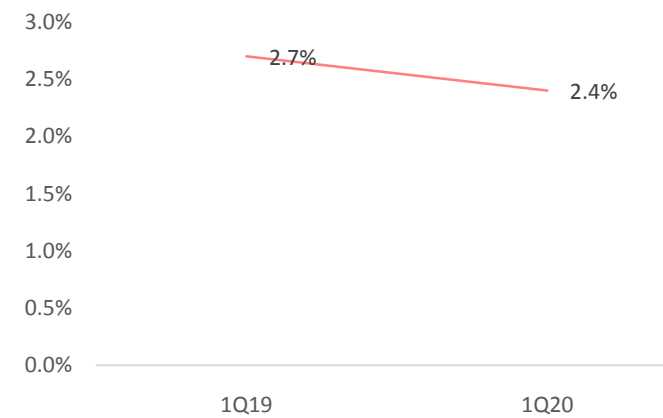
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 6: TCL 科技人均营收 (万元)


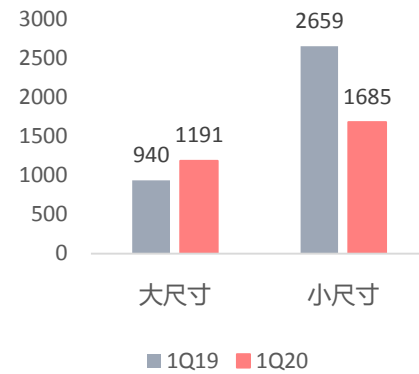
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 7: TCL 科技存货及现金周转天数


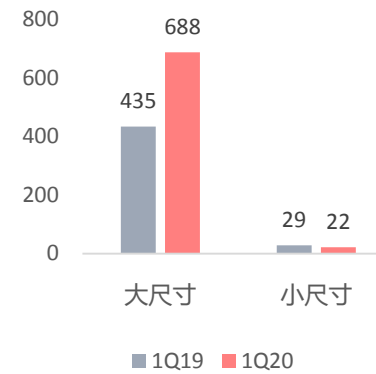
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 8: TCL 科技管理费用率


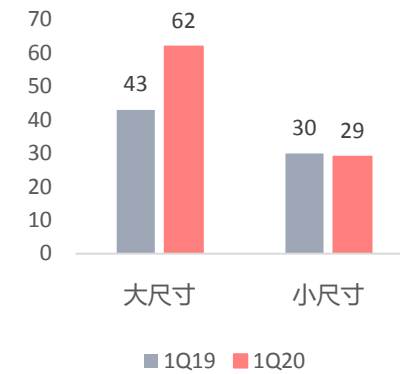
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 9: 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 10: TCL 科技产品销售面积 (万平方米)


资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 11: 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。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020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
华北	魏冲	18340820155	weichong@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
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。