

# TCL 科技 (000100)

公司研究/点评报告

## 参与中环混改，成为最终受让方

点评报告/电子

2020年07月16日

### 一、事件概述

7月15日，公司发布公告：在参与公开摘牌收购中环集团100%股权事项中，收到天津产权交易中心的通知，公司成为本项目的最终受让方。

### 二、分析与判断

#### ➤ 中环集团是大型国企，旗下拥有众多优质资产

1、中环集团是天津市政府旗下的大型国企，旗下控股及参股企业250余家，其中4家上市公司、新三板挂牌企业3家，先后与三星、雅马哈、爱普生、韩华、Apple、SunPower、Total等建立了一批具有竞争优势的合资企业，累计引进外资33亿美元，形成了新一代信息技术、新能源与新材料、新型智能装备及服务、核心基础电子部件配套等产业集群。2018年中环集团营收1251亿元，利润总额35.8亿元。中环集团拥有国家级企业技术中心4个、国家级工业设计中心1个、市级企业技术中心22个、院士专家工作站4个、博士后科研工作站1个，拥有有效专利2100余项、各类专业技术人员8000余人。

2、中环集团是中环股份(持股27.55%)、七一二(持股52.53%)、天津普林(持股25.35%)的控股股东。中环股份是国内领先的半导体硅片、光伏硅片供应商，2019年营收169亿元、归母净利润9亿元。七一二是国内专网无线通信领域的核心供应商，2019年营收21亿元，归母净利润3.5亿元。天津普林主营PCB，2019年营收4亿元，归母净利润0.1亿元。

#### ➤ 参与中环集团混改，有望战略布局半导体硅片等业务

通过竞价，公司成为中环混改项目的最终受让方，本次交易尚未签署交易协议、尚需有关部门审核批准。若本次混改顺利实施，公司将作为上述上市公司的控股股东。我们认为，中环股份是国内优质的半导体硅片材料核心资产之一，参与本次混改有助于公司在半导体材料、无线通信等方面的战略布局，同时中环旗下的研究机构将有望提升公司的研发实力，进一步扩充公司的研发队伍。

#### ➤ 液晶面板行业有望迎来供需拐点，公司有望深度受益

从需求看，三季度海外需求逐步复苏，明年大型赛事、面板尺寸提升、5G换机将成为面板需求的重要来源。从供给看，三星、LG等日韩企业退出的产能将占到全球总产能的约24%。19Q3大陆液晶面板产能占全球比例为48%，未来将有望承接日韩企业退出的产能空间，行业集中度将提升。长期看，大陆几乎不新增LCD面板高世代产线，液晶面板供需格局将有望从过剩转为紧平衡。目前中大尺寸液晶面板价格已经企稳回升，公司作为国内领先的半导体显示供应商，将深度受益液晶面板景气周期向上。

### 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40/49/59亿元，对应PE分别为22X/18X/15X。参考SW显示器件行业PE(TTM，算术平均)为79倍，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、下游需求复苏不及预期；3、新产能爬坡不及预期。

**推荐**

维持评级

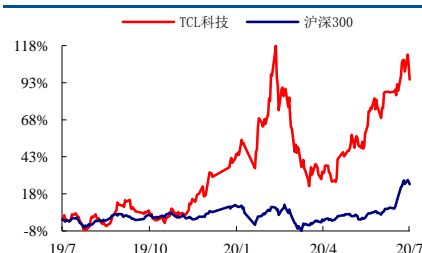
当前价格：6.43元

交易数据

2020-7-15

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)	870
流通市值(亿元)	817

#### 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：S0100519090004  
 电话：021-60876730  
 邮箱：wangfang@mszq.com

#### 分析师：胡独巍

执业证：S0100518100001  
 电话：010-85127512  
 邮箱：huduwei@mszq.com

#### 相关研究

- 1.【民生电子】TCL科技(000100)公司年报点评：战略聚焦显示主业，市场份额进一步提升
- 2.【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

## 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)	32.4	21.6	17.6	14.7
PB	2.9	2.4	2.1	1.8

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
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
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	13528	13528	13528
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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.4%	16.2%	17.4%	17.8%
净利率	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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	32.4	21.6	17.6	14.7
PB	2.9	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.7	9.5	6.4	6.3
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
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。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

## 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其他方式发送、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。