

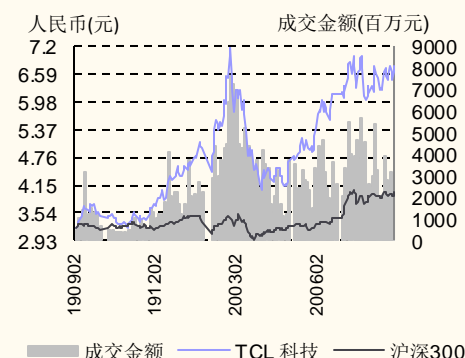
TCL 科技 (000100.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 6.76 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	135.19
已上市流通 A 股(亿股)	126.60
总市值(亿元)	913.90
年内股价最高最低(元)	6.78/6.21
沪深 300 指数	4844
深证成指	13851



双寡头格局巩固，迎下半年行业复苏

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	113,447	75,078	64,233	72,483	81,320
营业收入增长率	1.5%	-33.8%	-14.4%	12.8%	12.2%
归母净利润(百万元)	3,468	2,618	2,642	3,682	4,215
归母净利润增长率	30.17%	-24.52%	0.94%	39.34%	14.49%
摊薄每股收益(元)	0.256	0.194	0.195	0.272	0.312
每股经营性现金流净额	0.774	0.847	1.308	1.434	1.605
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.37%	8.69%	7.92%	10.32%	10.86%

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司上半年实现营收 293 亿元，同比下降 33%；实现归母净利润 12 亿元，同比下降 42%。
- 公告将以约 10.80 亿美元对价获得苏州三星电子液晶显示科技有限公司 60% 的股权及苏州三星显示有限公司 100% 的股权。同时，三星显示将以三星电子液晶显示 60% 股权的对价款 7.39 亿美元对 TCL 华星进行增资，增资后三星显示占 TCL 华星 12.33% 股权。

经营分析

- **三星苏州 8.5 代线收购落地，LCD 行业头部集中化趋势显著：**我们预计三星苏州 8.5 代线设计产能为 110K/月，本次收购之后 TCL 在大尺寸面板领域将拥有三条 8.5 代线，产能合计约 440K/月；一条满产 11 代线及一条在建 11 代线，京东方和 TCL 行业双寡头格局进一步稳固，随着韩国厂商逐步退出 LCD 产业，将逐步掌握大尺寸面板市场定价权。本次换股增资的三星在 2019 年电视销量全球排名第一，本次交易将巩固 TCL 在产业链垂直一体化的优势。
- **上半年电视面板市占率进一步提升：**上半年 t1、t2、t6 产线满产满销，实现产品销售面积 1,420 万平方米，同比增长 47.9%；大尺寸产品销售面积 1367 万平方米，同比增长 52.9%；电视面板市占率上升至全球前二，55 寸电视面板市占率全球第一，65 寸电视面板市占率居全球第二位。随着 t4、t7 产能释放，以及苏州三星产能整合，到 2023 年，TCL 华星产能面积复合增速高达 18.8%。
- **Q3 行业如期复苏，预计利润将大幅改善：**在备货需求拉动和韩厂产能退出预期下，电视面板价格从 6 月开始持续上涨。在目前供求紧张情况下，随着韩国 LCD 产能持续退出，我们预计电视面板价格上涨有望持续到十月，公司下半年盈利能力有望大幅改善。

投资建议

- 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。

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

相关报告

- 1.《大尺寸面板逆风成长，静待 Q3 行业复苏-TCL 科技一季度业绩点评...》，2020.4.30
- 2.《供需双降的 2020，TCL 科技将逆势成长-2019 年 TCL 科...》，2020.4.1
- 3.《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
- 4.《逆风持续成长，柔性 OLED 手机面板即将量产-TCL 集团 3Q1...》，2019.11.1

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	111,727	113,447	75,078	64,233	72,483	81,320
增长率		1.5%	-33.8%	-14.4%	12.8%	12.2%
主营业务成本	-88,743	-92,678	-66,354	-54,775	-60,568	-66,374
%销售收入	79.4%	81.7%	88.4%	85.3%	83.6%	81.6%
毛利	22,984	20,770	8,723	9,458	11,914	14,946
%销售收入	20.6%	18.3%	11.6%	14.7%	16.4%	18.4%
营业税金及附加	-665	-661	-331	-283	-326	-366
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
销售费用	-9,511	-8,887	-2,857	-2,248	-2,537	-2,846
%销售收入	8.5%	7.8%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-9,456	-4,300	-1,895	-1,477	-1,740	-1,870
%销售收入	8.5%	3.8%	2.5%	2.3%	2.4%	2.3%
研发费用	0	-4,678	-3,397	-3,212	-3,407	-3,903
%销售收入	0.0%	4.1%	4.5%	5.0%	4.7%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	3,352	2,244	243	2,238	3,905	5,960
%销售收入	3.0%	2.0%	0.3%	3.5%	5.4%	7.3%
财务费用	-1,665	-973	-1,249	-1,512	-1,636	-1,755
%销售收入	1.5%	0.9%	1.7%	2.4%	2.3%	2.2%
资产减值损失	-1,663	-1,523	-791	-439	-500	-660
公允价值变动收益	309	-4	474	0	0	0
投资收益	2,439	2,167	3,443	2,000	2,000	2,000
%税前利润	50.9%	43.8%	84.9%	46.6%	34.7%	26.5%
营业利润	4,113	4,092	3,977	4,287	5,769	7,545
营业利润率	3.7%	3.6%	5.3%	6.7%	8.0%	9.3%
营业外收支	677	852	79	0	0	0
税前利润	4,790	4,944	4,056	4,287	5,769	7,545
利润率	4.3%	4.4%	5.4%	6.7%	8.0%	9.3%
所得税	-1,245	-879	-398	-643	-865	-1,132
所得税率	26.0%	17.8%	9.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	3,545	4,065	3,658	3,644	4,904	6,413
少数股东损益	880	597	1,040	1,002	1,222	2,198
归属于母公司的净利润	2,664	3,468	2,618	2,642	3,682	4,215
净利率	2.4%	3.1%	3.5%	4.1%	5.1%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	3,545	4,065	3,658	3,644	4,904	6,413
少数股东损益	880	597	1,040	1,002	1,222	2,198
非现金支出	8,866	9,494	9,063	9,942	12,689	15,698
非经营收益	-732	-342	-1,814	-187	69	160
营运资金变动	165	-2,731	551	4,299	1,738	-552
经营活动现金净流	11,844	10,487	11,458	17,699	19,400	21,719
资本开支	-15,492	-32,717	-20,023	-19,011	-24,510	-27,610
投资	-2,430	3,176	-2,557	-8,111	-869	-500
其他	1,001	1,311	-9,151	2,000	2,000	2,000
投资活动现金净流	-16,921	-28,231	-31,732	-25,121	-23,379	-26,110
股权募资	3,989	7,759	7,531	1,953	0	0
债权募资	7,096	17,010	11,105	11,353	6,759	5,457
其他	-3,904	-4,604	-6,459	-3,278	-3,422	-3,242
筹资活动现金净流	7,181	20,165	12,177	10,028	3,337	2,215
现金净流量	2,105	2,421	-8,097	2,606	-642	-2,176

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	27,459	26,801	18,648	21,254	20,611	18,436
应收账款	24,836	23,596	11,319	11,520	12,046	12,686
存货	12,946	19,888	5,678	4,990	5,227	5,874
其他流动资产	14,854	10,023	12,510	14,803	15,718	16,265
流动资产	80,096	80,308	48,156	52,566	53,603	53,260
%总资产	50.0%	41.7%	29.2%	29.5%	28.0%	26.2%
长期投资	19,414	24,028	23,757	23,737	23,737	23,737
固定资产	47,928	74,908	79,037	92,949	104,226	115,698
%总资产	29.9%	38.9%	47.9%	52.2%	54.5%	56.9%
无形资产	8,595	9,185	8,803	8,649	9,693	10,793
非流动资产	80,198	112,456	116,689	125,336	137,656	150,228
%总资产	50.0%	58.3%	70.8%	70.5%	72.0%	73.8%
资产总计	160,294	192,764	164,845	177,902	191,259	203,488
短期借款	21,918	19,251	13,762	20,052	20,811	20,268
应付款项	39,848	51,597	25,705	26,120	28,888	30,200
其他流动负债	10,482	7,988	3,591	4,611	7,891	11,019
流动负债	72,248	78,835	43,058	50,783	57,590	61,488
长期贷款	20,283	36,865	38,512	40,512	42,512	44,512
其他长期负债	13,620	16,192	19,392	18,479	19,479	20,479
负债	106,151	131,892	100,962	109,774	119,581	126,479
普通股股东权益	29,747	30,494	30,112	33,354	35,683	38,816
其中：股本	13,515	13,550	13,528	13,528	13,528	13,528
未分配利润	8,578	10,001	11,115	12,405	14,734	17,867
少数股东权益	24,396	30,377	33,771	34,773	35,995	38,193
负债股东权益合计	160,294	192,764	164,845	177,902	191,259	203,488

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.197	0.256	0.194	0.195	0.272	0.312
每股净资产	2.201	2.251	2.226	2.465	2.638	2.869
每股经营现金净流	0.876	0.774	0.847	1.308	1.434	1.605
每股股利	0.080	0.100	0.100	0.100	0.100	0.080
回报率						
净资产收益率	8.96%	11.37%	8.69%	7.92%	10.32%	10.86%
总资产收益率	1.66%	1.80%	1.59%	1.49%	1.93%	2.07%
投入资本收益率	2.32%	1.41%	0.16%	1.29%	2.15%	3.12%
增长率						
主营业务收入增长率	4.79%	1.54%	-33.82%	-14.44%	12.84%	12.19%
EBIT增长率	N/A	-33.05%	-89.15%	819.22%	74.47%	52.63%
净利润增长率	66.30%	30.17%	-24.52%	0.94%	39.34%	14.49%
总资产增长率	8.94%	20.26%	-14.48%	7.92%	7.51%	6.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.7	45.6	53.3	50.0	45.0	42.0
存货周转天数	53.0	64.7	70.3	35.0	35.0	38.0
应付账款周转天数	80.0	85.2	97.6	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	106.5	115.8	221.0	297.6	280.2	265.4
偿债能力						
净负债/股东权益	42.49%	67.62%	68.67%	75.68%	78.07%	78.68%
EBIT利息保障倍数	2.0	2.3	0.2	1.5	2.4	3.4
资产负债率	66.22%	68.42%	61.25%	61.71%	62.52%	62.16%

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