

TCL 科技 (000100)

公司研究/点评报告

Q2 业绩环比改善，收购加码主业

点评报告/电子

2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

8 月 28 日，TCL 科技发布 2020 年半年报：营收 293.3 亿元，同比-33%，归母净利润 12.1 亿元，同比-42.3%，扣非后归母净利润 1.82 亿元，同比-27.39%；基本 EPS 为 0.0932 元/股，同比-40.6%。

二、分析与判断

➤ Q2 业绩环比大幅改善，毛利率同比环比改善

1、重组口径收入增长、Q2 环比大幅改善。按照重组后口径计，20H1 收入 293.3 亿元，同比+12.3%，剔除资产重组收益后，20H1 归母净利润同比+7.6%，其中 20Q2 归母净利润 8 亿元，环比+96%。20H1 研发投入 28.8 亿元，同比+28.9%，占营收比例 9.81%，新增 PCT 专利申请数量 838 件。

2、20Q2 单季营收 155.91 亿元，同比+9.95%，环比+13.45%；20Q2 归母净利润 8.00 亿元，同比-39.09%，环比+96%，扣非归母净利润 2.92 亿元，同比、环比均扭亏；20Q2 毛利率 10.22%，同比+1.35pct，环比+2.96pct；20Q2 净利率为 5.12%，同比-7.08pct，环比+3.15pct。

➤ 市占率稳步提升，产品结构持续优化

20H1TCL 华星营收 195.1 亿元，同比+19.9%，EBITDA 为 46.3 亿元，同比基本持平，净利润亏损 1.33 亿元，二季度净利润环比增加 2.15 亿元；面板销售面积 1420 万平方米，同比+47.9%。公司 t1、t2、t6 产线满产满销，TV 面板市占率提升至全球第二，55 英寸电视面板市占率全球第一、65 英寸电视面板市占率全球第二；t3 产线 LTPS 面板满产运营，t4 柔性 OLED 产线技术提升、深化与顶级客户合作，t7 项目进展顺利，预计 2021 年初力量产；惠州高世代模组厂月产能突破 400 万片，智慧工厂二期预计 2020 年底量产。公司积极优化大尺寸、8K、Touch、OLED 等产品结构，战略投资 JOLED，加速印刷显示产业化进程。

➤ 定增+可转债购买武汉华星，收购苏州三星夯实行业领军地位

1、公司拟向武汉产投以发行股份（20 亿元）+可转债（6 亿元）+现金方式收购武汉华星 39.95%（交易对价 42.17 亿元），发行价和转股价为 4.01 元/股；募集配套资金不超过 26 亿元，采取询价发行，用于支付交易现金对价、偿还债务及补充流动资金。武汉华星旗下有 t3 项目，总投资 160 亿元，主要生产高端智能手机、移动 PC 显示面板，截至 19 年底，t3 项目产能达到 5 万大片玻璃基板/月，LTPS 产品技术含量和良率达到一流水平，在 LTPS-LCD 市场份额达到全球第二。2019 年武汉华星收入 129.8 亿元，净利润 6.1 亿元。公司将收购苏州三星电子 60% 股权及苏州三星显示 100% 股权，其主要业务分别为 8.5 代 TFT-LCD 显示产线（产能 120K/月）和显示模组产线（产能 3.5M/月）。t4、t7 产能释放+苏州三星产能整合，预计到 2023 年，公司产能面积 CAGR 为 18.8%。

2、20H1 公司收购天津中环 100% 股权，旗下主要资产为中环股份的控股权。中环股份主营业务为半导体硅片材料和光伏硅片。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，双方均属于泛半导体领域，收购中环符合公司战略，双方有望在产业链、全球化、管理体制和机制上实现协同和赋能。

推荐

维持评级

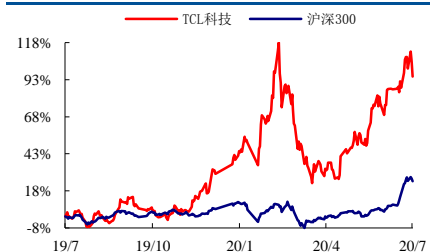
当前价格： 6.76 元

交易数据

2020-8-28

近 12 个月最高/最低(元)	7.36/3.22
总股本(百万股)	13,519
流通股本(百万股)	12,660
流通股比例(%)	93.64
总市值(亿元)	914
流通市值(亿元)	856

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) 公司点评：参与中环混改，成为最终受让方
- 2.【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

发布第二期股权激励计划、员工持股计划，提升组织能动性

1、本次激励计划拟授予限制性股票 421.62 万股，占总股本的 0.03%，来源为回购的股票，授予人数为 131 人（面向中层和基层核心员工），授予价格为 1.86 元/股，分两期解锁（50%/50%），业绩考核目标：19 年归母净利润同比增长率不低于 10%，20 年扣非归母净利润同比增长率不低于 30%。2020 年/2021 年需分别摊销金额 325 万元、65 万元。

2、本期员工持股计划规模上限不超过 1.5 亿元，持股数量上限为 4385.96 万股，占公司股本比例约为 0.32%，股份来源为公司回购股份，资料来源为公司计提的 2020 年持股计划专项激励基金，锁定期不低于 12 个月。参与人数不超过 1800 人，其中董监高 6 人认购总份额不超过 1500 万元。

液晶面板供需拐点显现，公司将深度受益

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。面板价格自 6 月以来企稳上扬，随着供需格局拐点显现，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 31.89/43.74/57.49 亿元，对应 PE 分别为 29X/21X/16X。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。

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	82,800
增长率（%）	-33.9%	-8.4%	10.8%	8.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,618	3,189	4,374	5,749
增长率（%）	-24.5%	21.8%	37.2%	31.4%
每股收益（元）	0.20	0.24	0.32	0.42
PE（现价）	34.0	28.7	20.9	15.9
PB	3.0	2.5	2.3	2.0

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	82,800
营业成本	66,354	58,240	63,300	68,140
营业税金及附加	331	335	359	396
销售费用	2,857	2,608	2,737	2,815
管理费用	1,895	1,716	1,825	1,904
研发费用	3,397	3,431	3,422	3,478
EBIT	99	2,293	4,391	6,067
财务费用	1,249	2,558	2,828	2,311
资产减值损失	(791)	69	(11)	23
投资收益	3,443	3,017	3,159	3,112
营业利润	3,977	4,671	6,688	8,810
营业外收支	79	0	0	0
利润总额	4,056	5,007	6,938	9,089
所得税	398	624	804	1,080
净利润	3,658	4,383	6,135	8,009
归属于母公司净利润	2,618	3,189	4,374	5,749
EBITDA	8,371	11,880	15,170	18,294
资产负债表 (百万元)				
货币资金	18648	3190	32722	16903
应收账款及票据	8569	10293	10645	10764
预付款项	364	464	452	505
存货	5678	16971	(6421)	17778
其他流动资产	5912	5912	5912	5912
流动资产合计	48156	47428	53299	63096
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	172020	179286	189862
短期借款	12070	12070	12070	12070
应付账款及票据	13270	13423	13946	15243
其他流动负债	1997	1997	1997	1997
流动负债合计	43058	43027	44159	46725
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	100931	102063	104629
股本	13528	13528	13528	13528
少数股东权益	33771	34965	36726	38987
股东权益合计	63883	71089	77223	85233
负债和股东权益合计	164845	172020	179286	189862

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
成长能力				
营业收入增长率	-33.9%	-8.4%	10.8%	8.9%
EBIT 增长率	-95.6%	2222.0%	91.5%	38.2%
净利润增长率	-24.5%	21.8%	37.2%	31.4%
盈利能力				
毛利率	11.4%	15.1%	16.7%	17.7%
净利率	3.5%	4.6%	5.8%	6.9%
总资产收益率 ROA	1.6%	1.9%	2.4%	3.0%
净资产收益率 ROE	8.7%	8.8%	10.8%	12.4%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.2	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	0.6
经营效率				
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
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.4
每股净资产	2.2	2.7	3.0	3.4
每股经营现金流	0.8	(0.1)	3.0	(0.2)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.0	28.7	20.9	15.9
PB	3.0	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.0	10.3	6.9	6.6
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	3,658	4,383	6,135	8,009
折旧和摊销	9,063	9,655	10,767	12,250
营运资金变动	551	(14,726)	24,804	(23,073)
经营活动现金流	11,458	(1,158)	41,180	(3,321)
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)	(15,458)	29,532	(15,819)

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任何方式发送、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。