

TCL 科技 (000100.SZ) 2020Q2 业绩改善, 收购苏州三星稳固行业地位

2020 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

傅盛盛 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

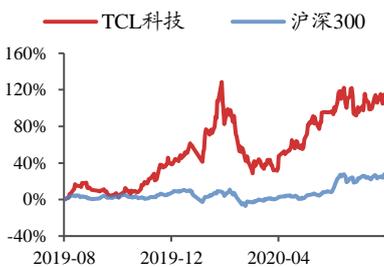
fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2020/8/28
当前股价(元)	6.76
一年最高最低(元)	7.37/3.19
总市值(亿元)	913.90
流通市值(亿元)	855.81
总股本(亿股)	135.19
流通股本(亿股)	126.60
近 3 个月换手率(%)	230.02

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-涨价助推大尺寸业绩爆发, 技术创新和 AMOLED 量产驱动中小尺寸成长》-2020.7.20

● 2020H1 业绩符合预期, 收购苏州三星稳固行业地位, 维持“买入”评级。

2020H1, 公司实现营收 293.33 亿元, 重组后口径同比增长 12.30%, 归母净利润 12.08 亿元, 重组后口径同比下滑 42.26%。其中, 2020Q2 归母净利润 8.00 亿元, 环比一季度将近翻倍, 扣非净利润 2.92 亿元, 环比 2020Q1 的 -1.1 亿元大幅改善, 2020Q2 毛利率 10.2% 较 2020Q1 上升 3.0pcts, 业绩符合我们预期。2020Q2 业绩改善主要得益于国内疫情控制后稼动率回升, t3 模组产能已于二季度恢复正常。三季度 TV 面板涨幅超预期、下半年韩厂退出动作加大, 我们上调 2020-2022 年归母净利润至 31.94/62.46/88.75 亿元(前值 28.67/48.78/75.96 亿元), EPS 为 0.24/0.46/0.66 元(前值 0.21/0.36/0.56), 当前股价对应 PE 为 28.61x、14.63x、10.30x, 维持“买入”评级。

● 生产全面恢复改善二季度业绩, 面板价格向上带动 2020H2 经营效益提升。

2020Q2 公司净利润 8.0 亿元, 环比增长 96.00%, 扣非净利润 2.92 亿元, 环比一季度的 -1.11 亿元改善明显, 2020Q2 毛利率 10.2% 较 2020Q1 上升 3.0pcts, 2020Q2 业绩改善主要受益 T3 模组产线生产全面恢复。2020Q2, 公司中小尺寸实现销售面积 31 万平方米, 环比增加 41.9%, 实现销售收入 44.5 亿元, 环比 2020Q1 增长 53.45%。展望下半年, 随着 2020Q3 面板价格回升, 加上 2020Q4 韩厂退出力度的加大, 公司经营效益将持续向好。

● 收购苏州三星产线, 进一步巩固行业地位。

2020 年 8 月 29 日公司发布公告, 拟收购苏州三星电子液晶显示科技有限公司 (SSL) 60% 股权及苏州三星显示有限公司 (SSM) 100% 股权。SSL 现有一条 8.5 代 LCD 面板产线, 产能约为 120K/月, 收购完成后公司将拥有 3 条满产的 8.5 代线, 每月产能合计 440K, 加上 2 条 11 代线, 公司在半导体显示行业的领先地位将进一步得到强化。产能扩张叠加韩国厂商退出带来的面板行业反转, 公司未来业绩有望迎来爆发式增长。

● 风险提示: 下游 TV 需求低于预期、韩厂退出进度延期、疫情再次爆发风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	113,360	74,933	67,613	90,305	126,826
YOY(%)	1.6	-33.9	-9.8	33.6	40.4
归母净利润(百万元)	3,468	2,618	3,194	6,246	8,875
YOY(%)	30.2	-24.5	22.0	95.5	42.1
毛利率(%)	18.3	11.5	13.1	19.2	20.7
净利率(%)	3.1	3.5	4.7	6.9	7.0
ROE(%)	6.7	5.7	6.0	11.3	14.1
EPS(摊薄/元)	0.26	0.19	0.24	0.46	0.66
P/E(倍)	26.4	34.9	28.6	14.6	10.3
P/B(倍)	3.0	3.0	2.9	2.5	2.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	80308	48156	67997	55791	80410
现金	26801	18648	17668	9741	1655
应收票据及应收账款	17877	8569	15293	16578	28182
其他应收款	5719	2750	4892	5315	9020
预付账款	1195	364	1043	837	1803
存货	19888	5678	16956	11176	27605
其他流动资产	8828	12146	12146	12146	12146
非流动资产	112456	116689	101367	121768	149645
长期投资	16957	17194	18690	20270	21912
固定资产	35983	45459	40872	57365	78233
无形资产	6966	7233	7015	6696	6409
其他非流动资产	52550	46803	34790	37437	43091
资产总计	192764	164845	169364	177559	230055
流动负债	78835	43058	66247	67189	104896
短期借款	13241	12070	12070	12070	14926
应付票据及应付账款	27015	13270	22395	21932	39175
其他流动负债	38579	17719	31783	33187	50795
非流动负债	53057	57904	36594	36804	41096
长期借款	49851	54991	33681	33891	38183
其他非流动负债	3206	2913	2913	2913	2913
负债合计	131892	100962	102841	103993	145992
少数股东权益	30377	33771	34570	36652	39610
股本	13550	13528	13528	13528	13528
资本公积	5997	5717	5717	5717	5717
留存收益	12185	13354	15325	19654	25885
归属母公司股东权益	30494	30112	31953	36914	44453
负债和股东权益	192764	164845	169364	177559	230055

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10487	11490	6585	20615	24521
净利润	4065	3658	3993	8328	11833
折旧摊销	7971	8272	7089	8862	12666
财务费用	973	1249	1149	1535	2156
投资损失	-2167	-3443	-1658	-1744	-1805
营运资金变动	-5815	402	-3796	3876	-103
其他经营现金流	5460	1352	-192	-243	-226
投资活动现金流	-28231	-31732	10084	-27277	-38512
资本支出	32798	20116	-16818	18821	26234
长期投资	2894	-3279	-1495	-1653	-1642
其他投资现金流	7462	-14894	-8229	-10110	-13920
筹资活动现金流	20040	11951	-17649	-1266	3048
短期借款	-2749	-1171	0	0	0
长期借款	19070	5141	-21310	210	4292
普通股增加	35	-21	0	0	0
资本公积增加	56	-280	0	0	0
其他筹资现金流	3628	8282	3662	-1476	-1243
现金净增加额	2421	-8065	-980	-7928	-10942

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	113360	74933	67613	90305	126826
营业成本	92606	66337	58728	72993	100625
营业税金及附加	661	331	354	484	661
营业费用	8887	2857	2578	3444	4836
管理费用	4300	1895	1710	2284	3207
研发费用	4678	3397	3043	4064	5707
财务费用	973	1249	1149	1535	2156
资产减值损失	1523	-791	0	0	0
其他收益	2219	1901	1900	2000	2100
公允价值变动收益	-4	474	192	243	226
投资净收益	2167	3443	1658	1744	1805
资产处置收益	10	1	0	0	0
营业利润	4092	3977	3800	9487	13763
营业外收入	957	129	1194	780	765
营业外支出	105	50	124	111	97
利润总额	4944	4056	4869	10156	14430
所得税	879	398	877	1828	2597
净利润	4065	3658	3993	8328	11833
少数股东损益	597	1040	799	2082	2958
归母净利润	3468	2618	3194	6246	8875
EBITDA	16503	16459	15337	21771	30339
EPS(元)	0.26	0.19	0.24	0.46	0.66

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-33.9	-9.8	33.6	40.4
营业利润(%)	-0.5	-2.8	-4.4	149.6	45.1
归属于母公司净利润(%)	30.2	-24.5	22.0	95.5	42.1
获利能力					
毛利率(%)	18.3	11.5	13.1	19.2	20.7
净利率(%)	3.1	3.5	4.7	6.9	7.0
ROE(%)	6.7	5.7	6.0	11.3	14.1
ROIC(%)	6.9	7.3	7.7	11.3	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	68.4	61.2	60.7	58.6	63.5
净负债比率(%)	74.0	81.5	57.0	64.4	77.2
流动比率	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.6	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	3.8	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.19	0.24	0.46	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.85	0.49	1.52	1.81
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.23	2.36	2.73	3.29
估值比率					
P/E	26.4	34.9	28.6	14.6	10.3
P/B	3.0	3.0	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	10.0	10.4	10.3	7.8	6.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn