

瘦身聚焦初显成效，周期改善趋势扩张

——TCL科技中报点评

公司点评

● 公司发布 20H1 中报，瘦身聚焦初显成效

瘦身聚焦增效，初显成功：20H1 实现营收 293 亿元，同比增 12%，归母净利润 12 亿元，扣除 H1 出售的教育业务 2.34 亿元受益后，同口径下同比增 7.6%，Q2 归母净利润达 8 亿元，环比增 96%。毛利率 20H1 为 8.84%，较上年同期降 5.83pt。

19H1 公司出售家电、消费电子业务，聚焦半导体显示及材料，此次营收同口径下的改善及 Q2 环比大幅增长，显现出公司聚焦半导体显示的战略，初见成效。

● TCL 华星 Q2 盈利改善，H2 受益于面板涨价潮

HITCL 华星营收 195 亿元，同比增近 20%，净利润亏 1.33 亿元；然而，Q2 盈利环比改善 2.15 亿元，使得 H1 整体实现归母净利润 0.24 亿元。华星的中小尺寸生产位于武汉，Q1 受疫情影响严重拖累 H1 业绩。展望 H2，随着面板涨价潮进一步确立，在 t1、t2、t6 产线满产基础上，t4、t7 产能释放加之苏州三星产线的整合，公司 H2 将进入量价齐升的上行阶段。

● 拐点已至，乘周期改善东风卡位半导体关键环节

1) **周期改善，TCL 华星趋势提升市占率：**H1 华星电视面板市占率升至全球前二，55"全球第一、65"全球第二，此外随着 t3 LTPS 面板满产运营、t4 柔性 AMOLED 和 t7 LCD 及 AMOLED 产能迅速提升、加之苏州三星厂的整合，公司产能加速扩张，至 2023 年产量面积增速有望达 18.8%，从而实现规模叠加行业周期改善的双驱动。2) **抢先布局下一代显示技术：**公司与三安光电合作研发 Micro-LED 显示——该技术有望应用于 2021 年苹果新款设备，同时布局印刷 OLED 以期降低成本。3) **收购中环半导体，静候光伏发电市场爆发：**中环半导体主营半导体/光伏硅片，其中光伏硅片应用于光伏发电。如今光伏发电成本价降至 0.3 元/度，未来有望大规模普及，公司布局上游材料环节，有望充分受益。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 692.64、805.69、917.30 亿元，归母净利润分别为 39.27、53.42、68.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.29、0.40 和 0.51 元，9 月 1 日股价下的 PE 分别为 25、18、14 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外疫情扩散使需求受损，面板涨价周期过早结束。

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	69,264	80,569	91,730
增长率(%)	1.6	-33.9	-7.6	16.3	13.9
净利润(百万元)	3,468	2,618	3,927	5,342	6,882
增长率(%)	30.2	-24.5	50.0	36.0	28.8
毛利率(%)	18.3	11.5	11.6	12.8	13.9
净利率(%)	3.1	3.5	5.7	6.6	7.5
ROE(%)	6.7	5.7	7.7	9.7	11.3
EPS(摊薄/元)	0.26	0.19	0.29	0.40	0.51
P/E(倍)	27.9	37.0	24.6	18.1	14.1
P/B(倍)	3.2	3.2	3.0	2.6	2.3

强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

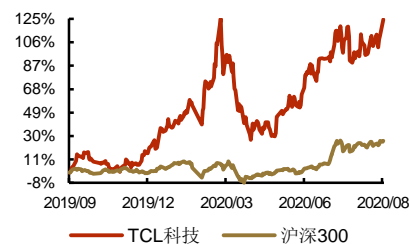
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）

证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.09.01
收盘价(元):	7.16
一年最低/最高(元):	3.2/7.37
总股本(亿股):	135.19
总市值(亿元):	967.98
流通股本(亿股):	126.6
流通市值(亿元):	906.45
近 3 月换手率:	236.34%

股价一年走势



相关报告

《2019 年业绩符合预期，关注海外疫情进展和三星产能退出》2020-04-01

《聚焦面板，华星光电效率之王》

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	69238	61245	67926
现金	26801	18648	30339	21234	33780
应收票据及应收账款合计	17877	8569	8110	26044	0
其他应收款	5719	2750	2791	3923	4054
预付账款	1195	364	1367	244	2049
存货	19888	5678	17431	0	17543
其他流动资产	8828	12146	9200	9800	10500
非流动资产	112456	116689	110488	114084	114316
长期投资	16957	17194	20294	23394	26394
固定资产	35983	45459	42222	45590	45875
无形资产	6966	7233	6838	6520	6361
其他非流动资产	52550	46803	41133	38580	35686
资产总计	192764	164845	179726	175329	182242
流动负债	78835	43058	67841	68624	79334
短期借款	13241	12070	13000	14000	15000
应付票据及应付账款合计	27015	13270	18616	17130	22110
其他流动负债	38579	17719	36225	37494	42223
非流动负债	53057	57904	44118	33168	21548
长期借款	49851	54991	40893	29925	18287
其他非流动负债	3206	2913	3225	3243	3261
负债合计	131892	100962	111960	101792	100881
少数股东权益	30377	33771	35080	36861	39155
股本	13550	13528	13528	13528	13528
资本公积	5997	5717	5717	5717	5717
留存收益	12185	13354	16495	20769	26275
归属母公司股东权益	30494	30112	32687	36676	42205
负债和股东权益	192764	164845	179726	175329	182242

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10487	11490	10647	12112	32421
净利润	4065	3658	5237	7123	9176
折旧摊销	7971	8272	8795	10420	12634
财务费用	973	1249	222	-398	-986
投资损失	-2167	-3443	-3400	-3800	-4200
营运资金变动	-5815	402	280	-1237	15776
其他经营现金流	5460	1352	-486	4	20
投资活动现金流	-28231	-31732	5665	-10300	-8867
资本支出	32798	20116	-9263	-135	-3382
长期投资	2894	-3279	-3100	0	-3000
其他投资现金流	7462	-14894	-6699	-10435	-15249
筹资活动现金流	20040	11951	-4621	-10918	-11007
短期借款	-2749	-1171	930	1000	1000
长期借款	19070	5141	-14098	-10969	-11638
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	8547	-949	-369
现金净增加额	2421	-8065	11691	-9105	12546

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	113360	74933	69264	80569	91730
营业成本	92606	66337	61240	70285	78943
营业税金及附加	661	331	355	384	454
营业费用	8887	2857	2632	3062	3486
管理费用	4300	1895	1732	2014	2293
研发费用	4678	3397	3117	3626	4128
财务费用	973	1249	222	-398	-986
资产减值损失	1523	-791	-346	-403	-459
公允价值变动收益	-4	474	0	0	0
其他收益	2219	1901	2000	2000	2000
投资净收益	2167	3443	3400	3800	4200
营业利润	4092	3977	5718	7805	10076
营业外收入	957	129	150	170	200
营业外支出	105	50	50	60	80
利润总额	4944	4056	5818	7915	10196
所得税	879	398	582	791	1020
净利润	4065	3658	5237	7123	9176
少数股东损益	597	1040	1309	1781	2294
归属母公司净利润	3468	2618	3927	5342	6882
EBITDA	16204	16129	16220	19548	23679
EPS(元)	0.26	0.19	0.29	0.40	0.51

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-33.9	-7.6	16.3	13.9
营业利润(%)	-0.5	-2.8	43.8	36.5	29.1
归属于母公司净利润(%)	30.2	-24.5	50.0	36.0	28.8
获利能力					
毛利率(%)	18.3	11.5	11.6	12.8	13.9
净利率(%)	3.1	3.5	5.7	6.6	7.5
ROE(%)	6.7	5.7	7.7	9.7	11.3
ROIC(%)	14.4	14.7	18.0	22.5	65.9
偿债能力					
资产负债率(%)	68.4	61.2	62.3	58.1	55.4
净负债比率(%)	74.0	81.5	55.1	49.6	16.3
流动比率	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.8	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.8	5.7	5.9	6.0	6.1
应付账款周转率	3.8	3.3	5.5	5.3	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.19	0.29	0.40	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.62	0.79	0.90	2.40
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.23	2.42	2.71	3.12
估值比率					
P/E	27.9	37.0	24.6	18.1	14.1
P/B	3.2	3.2	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	10.6	11.0	10.4	8.6	6.2

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>