

## 证券研究报告

### 公司研究——事项点评

#### TCL 科技 (000100.SZ)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

方竞 fangjing@cindasc.com

S1500520030001

李少青 lishaoqing@cindasc.com

S1500520080004

#### 相关研究

《TCL 科技: 收购华星股权助力业绩增厚, 行业拐点下龙头竞争力凸显》2020.05.31

《三星退出+疫情扰动, 看面板供需新格局》

2020.04.18

《量化 TV 需求, 看面板价格大涨趋势》2020.03.04

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 三季度超悲观预期, 内生外延共助业绩成长

2020 年 10 月 29 日

**事件:** 2020 年 10 月 28 日, TCL 科技发布三季报, 2020 年前三季度, 公司实现营业收入 487.1 亿元, 同比增长 18.4% (重组后同口径); 归母净利润 17.9 亿元, 同比增长 28.9% (剔除资产重组收益后同口径)。Q3 单季度, 公司实现营业收入 193.8 亿元, 同比增长 28.9%, 环比增长 24.2%; 归母净利 8.2 亿元, 同比增长 68.5%, 环比增长 2.1%; 扣非净利 6.8 亿元, 同比增长 168.1%, 环比增长 232.2%。

TCL 华星方面, 2020 年前三季度, 实现营业收入 323.8 亿元, 同比增长 31.9%; 净利润为 5.7 亿元, 同比下降 56.3%。2020 年单三季度, TCL 华星实现营业收入 128.7 亿元, 同比增长 55.3%, 环比增长 24.1%; 净利润 7.0 亿元, 同比增长 151.6%, 环比增长 6.6 亿元。

#### 点评:

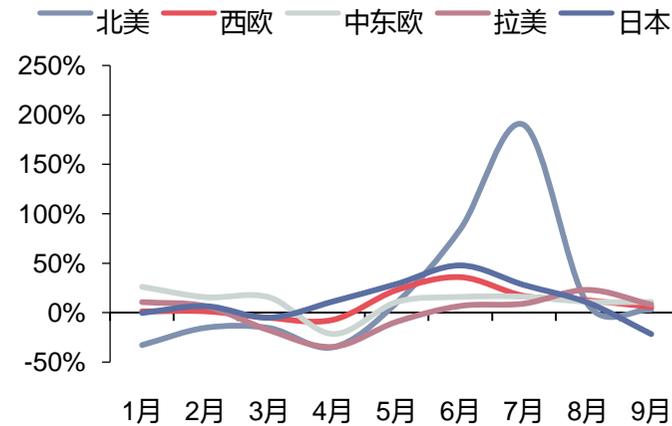
➤ **受益面板涨价, TCL 华星 Q3 业绩环比大幅改善。(1) 业绩与面板价格同步上扬, 超市场悲观预期。**由于产能持续释放, 公司营收规模不断扩大: 2020 年三季度, 公司实现营业收入 193.77 亿元, 同比增长 28.87%。同时, 自 6 月份起, 面板价格开始持续上涨, 公司盈利能力随之快速提升: 公司单三季度毛利率为 13.47%, 环比提升 3.25 个百分点。公司利润水平也同步大幅提升: 尽管受 T6 全额计提折旧影响, 三季度单季折旧环比二季度增加 5.73 亿元, 公司三季度仍实现归母净利润 8.17 亿元, 同比增长 68.48%; 扣非净利 6.78 亿元, 同比增长 168.13%。**(2) 扩大融资规模后, 现金流及财务费用增加。**为便于在行业周期底部积极布局优质资产, 公司于今年扩大融资规模, 因此公司现金流大幅增长: 公司 3Q20 经营性现金流为 45.23 亿元, 远高于去年同期的 14.58 亿元。融资规模扩大也使得财务费用有所增加: 公司前三季度财务费用为 14.53 亿元, 同比增长 64.1%。**(3) 大尺寸业务规模扩大, TV 面板全球前二。**2020 年前三季度, 公司大尺寸面板营收为 203.3 亿元, 同比增长 51%; 公司 TV 面板市占率上升至全球第二, 其中 55 英寸全球第一; 随着公司产能扩张脚步继续向前, 未来公司 TV 面板将全面发力。

➤ **收购三星苏州, 内生外延扩大产能规模。**8 月 29 日, 公司发布公告称拟以 10.8 亿美元 (约 76.22 亿元人民币) 对价获得苏州三星电子 (SSL) 60% 股权及苏州三星显示 (SSM) 100% 的股权, 两个企业核心业务主要包括月产能 120K 的 8.5 代 TFT-LCD 产线及月产能 3.5M 的显示模组工厂。其中核心标的 SSL 面板产能约占全球总产能的 4%; 通过此番收购, 公司在全球面板市场的份额将进一步提升。目前标的资产交割工作按计划推进, 预计于 2021 年 Q1 实现并表。

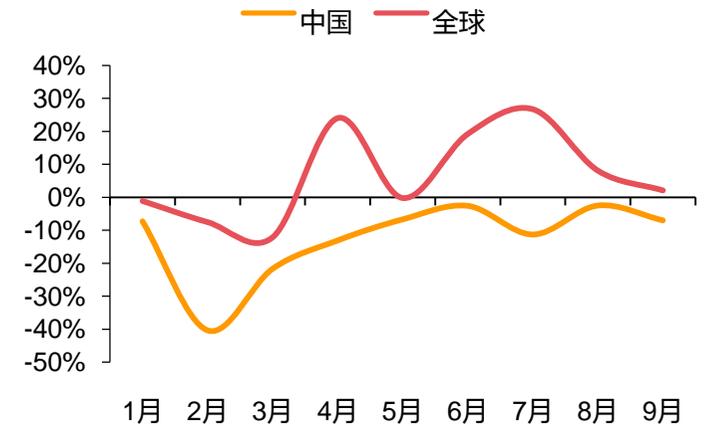
除 SSL 之外, TCL 华星还拥有 6 条运营中及在建生产线, 包括两条 8.5 代线 T1、T2, 两条 11 代线 T6 和 T7 以及基于

LTPSLCD 和 AMOLED 的中小尺寸线 T3 和 T4。目前，大尺寸产线 T1、T2、T6 满产满销，T7 产线预计于年底投产，于 2021 年初量产。中小尺寸产线地处武汉，上半年受疫情影响较大，不过得益于良好的管理水平和供应链管控能力，T3 产线 LTPS 面板段保持满产运营，模组产能也于二季度恢复正常；T4 产线柔性 AMOLED 一期产能和良率按计划提升，完成品牌厂商产品交付和上量，二期和三期按计划建设中。随着三星苏州线整合以及 2021 年初 t7 线投产，TCL 华星未来 9-12 个月产能将增长 60%；到 2023 年，TCL 华星产能面积复合增速将达到 18.8%。

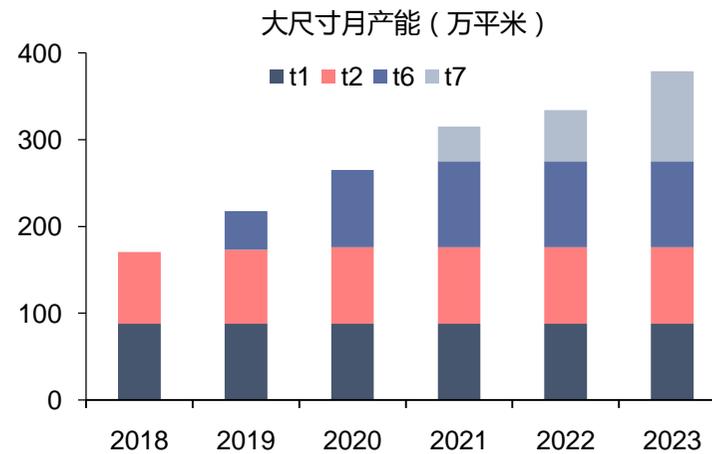
- **供需结构持续改善，面板价格继续上涨。**（1）**面板价格上涨持续超预期。**自 5 月底以来 TV 面板价格持续大幅度上涨，涨幅超 50%；根据 10 月份最新报价，各主流尺寸涨势依旧且涨幅未见收敛，预计四季度面板价格仍将保持强势。（2）**供需端解构面板价格走势。**供给方面，尽管 LGDP7 线 100K 产能延迟到明年退出，但其仅占全球面板产能的 1.5%，对面板整体供给端影响较小，韩厂其他产线仍按原计划有序退出。同时，其他面板厂商扩产亦有延后；综合考虑产能退出与新进情况，预计 2020 年大尺寸面板产能供给将下滑 7.38%。需求方面，美国、欧洲 TV 销量爆发式反弹拉动全球需求回暖；根据 TrendForce 的最新报告，2020 年 3Q 全球电视出货量创历史新高：本季度共出货 6205 万台，同比增长 12.9%，环比增长 38.8%。（3）**展望 21 年。**中国 TV 市场被压抑的需求有望释放，同时，受益于大型体育赛事到来，21 年有望进入需求大年。供给端由于新产能释放也将同步走高，因此 2021 年供需比将在 10-12% 之间波动，**面板供需格局呈现出一定程度上的供不应求，价格也有望继续保持强势。**
- **投资建议：**TCL 科技 Q3 业绩表现与面板价格保持同步，超市场悲观预期。预计 21 年面板价格仍将保持强势；同时，公司内生外延不断扩大产能规模；公司将深度受益于面板涨价和产能扩张带来的面板量价齐升过程。预计四季度及明年，公司业绩仍将继续释放；我们坚定看好 TCL 长期发展。
- **风险因素：**市场竞争加剧风险、韩厂退出不及预期风险、行业景气度下滑风险

**图 1: 国外 TV 销量月度数据同比情况**


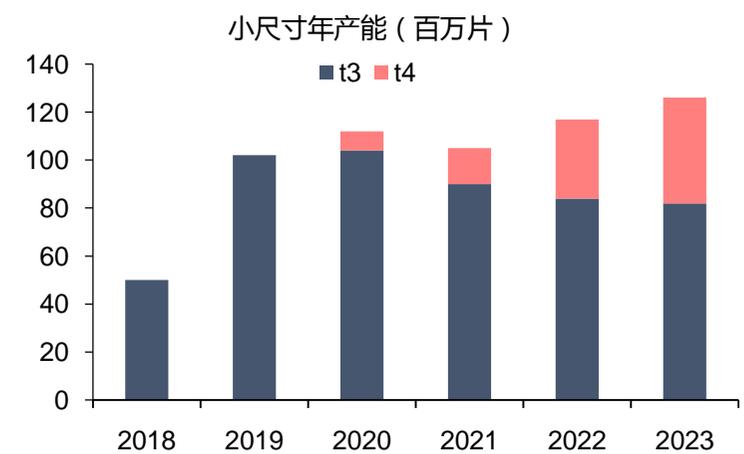
资料来源: Gfk, 信达证券研发中心

**图 2: 中国及全球 TV 月度销量同比情况**


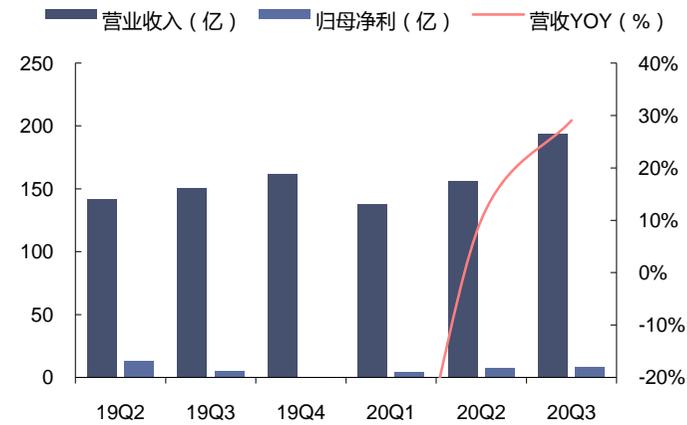
资料来源: Gfk, 信达证券研发中心

**图 3: TCL 华星大尺寸产能情况**


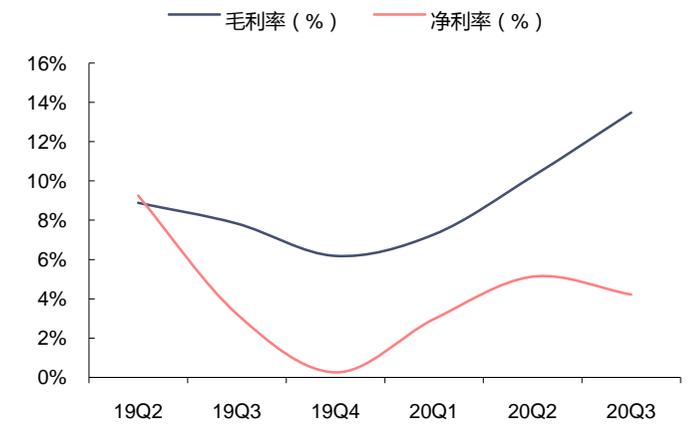
资料来源: 信达证券研发中心测算

**图 4: TCL 华星小尺寸产能情况**


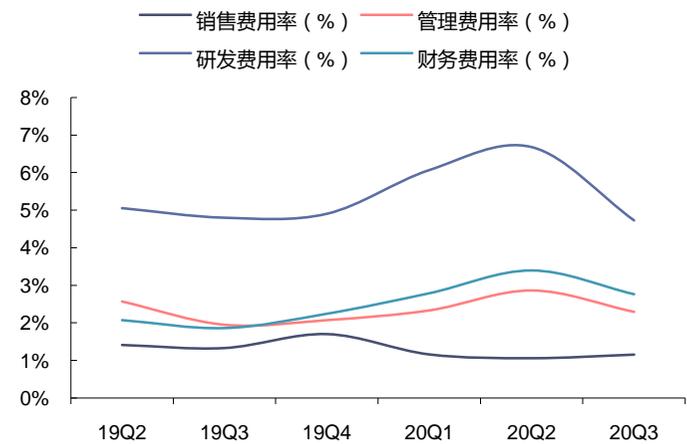
资料来源: 信达证券研发中心测算

**图 5: TCL 科技营收及利润表现**


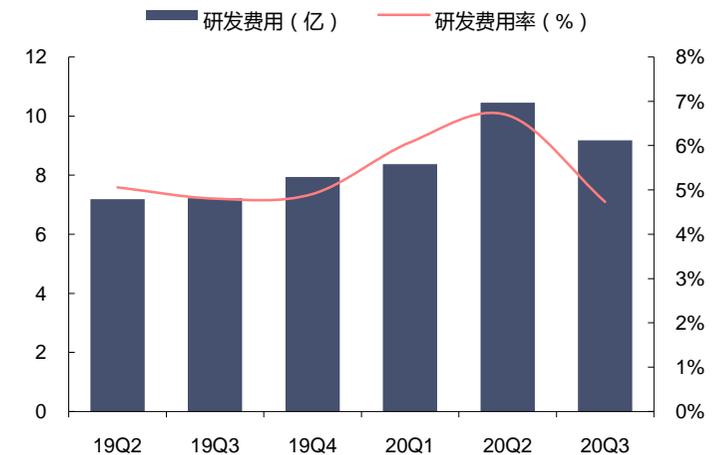
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: TCL 科技利润率表现**


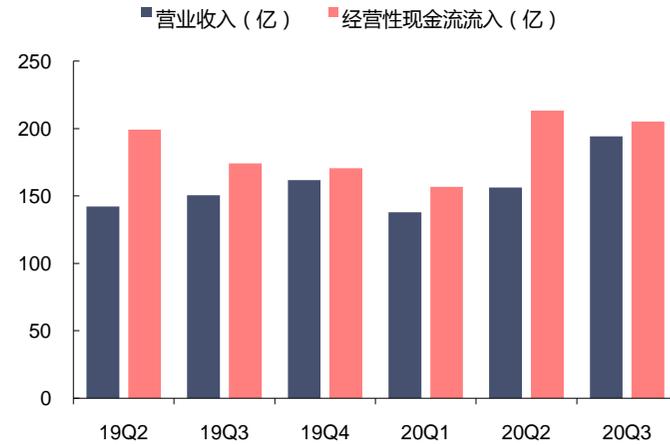
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: TCL 科技期间费用率情况**


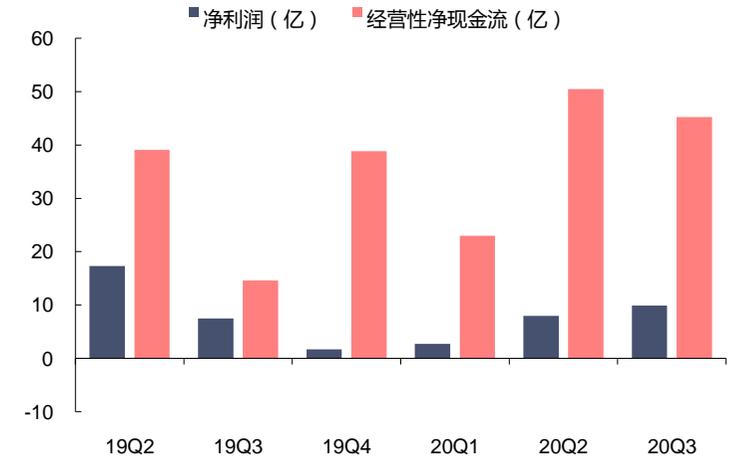
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: TCL 科技研发费用情况 (亿元)**


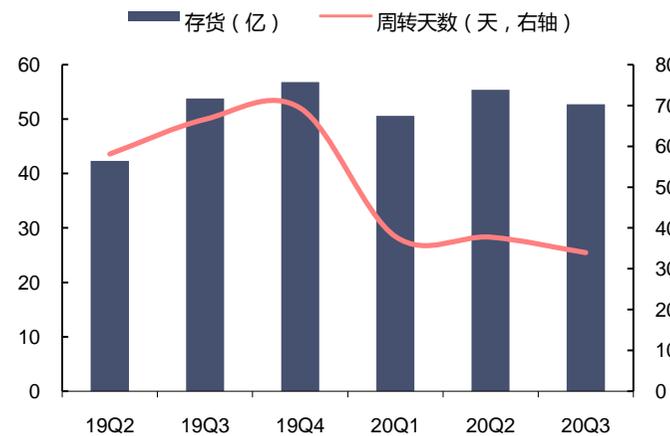
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: TCL 科技营收与经营性现金流入 (亿元)**


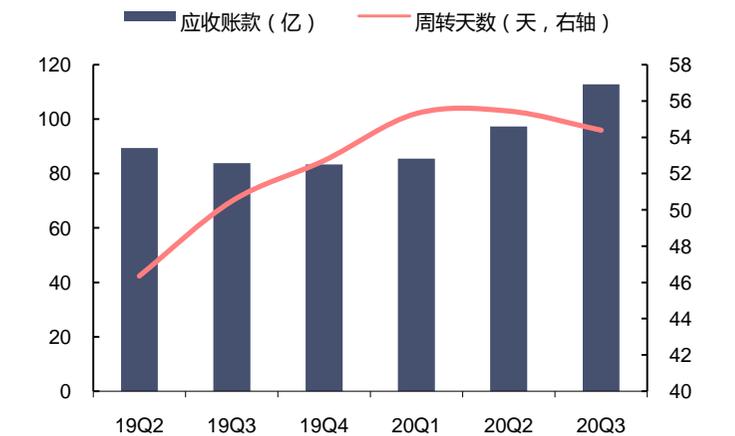
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: TCL 科技净利润与经营性净现金流 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: TCL 科技存货情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 12: TCL 科技应收账款情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

**方竞**，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

**李少青**，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

**刘志来**，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

**童秋涛**，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 20% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5% 之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。