

Q3 营收净利大幅增长，面板龙头快速扩张

——TCL 科技三季报点评

公司点评

● Q3 营收净利同口径下实现较快增长

公司前三季营收为 487 亿元，同口径下同比增 18.4%；归母净利 20.3 亿元，扣除 2.3 亿资产重组受益后，同口径下归母净利同比增 28.9%。口径的变化，源自 2019H1 的重大资产重组。Q3 单季营收 194 亿元，同比增 29.1%，环比增 24.2%；扣非归母净利 6.8 亿元，同比增长 168.1%。前三季度毛利率为 10.68%，同比减少 2.24pct；Q3 单季毛利率为 13.47%，同比增加 5.65pct。

● 大尺寸满产满销带动营收增长，Q3 华星盈利大幅改善

同口径下营收增长，来自大尺寸业务的带动：三季度以来大尺寸面板价格稳定增长，公司产能充足实现营收同比增长 50.9%。

TCL 华星 Q3 盈利大幅改善：前三季度实现净利润 5.7 亿元，相比 H1 扭亏为盈，系 Q3 盈利大幅改善——TCL 华星 Q3 单季实现净利润 7 亿元。展望 Q4，大尺寸产线 t7 产能释放将继续提升公司的盈利能力。

● 积极扩张产能抢占周期红利，覆盖两大先进显示技术前景可期

1) **周期改善叠加积极扩张产能助力公司抢占市场份额：**公司的电视面板市场份额已至全球第二。此外，t3 产线三季度恢复满产满销，LTPS 手机面板市场份额维持全球第三；t4 产线一期产能和良率按计划提升，OLED 手机面板出货量提升至全球第四。未来，t7 产线即将量产，加之三星显示苏州工厂的整合，产能将加速扩张。2) **收购苏州三星 8.5 代产线 (t10) 60% 产权及配套模组厂的 100% 产权：**交割工作如期推进，预计于 21Q1 实现并表。3) **抢先布局下一代显示技术：**公司战略入股 JOLED，加速推动印刷 OLED 实现工业化量产，以期降低成本；TCL 华星与三安半导体合作进行 Micro-LED 技术开发——该类技术有望应用于新款 iPad。4) **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。光伏发电未来有望大规模普及，公司有望充分受益。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 685.4、797.3、927.2 亿元，归母净利润分别为 30.1、36.2、40.4 亿元，对应 EPS 分别为 0.22、0.27 和 0.30 元/股，最新收盘股价下的 PE 分别为 28、23、21 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	68,541	79,728	92,724
增长率(%)	1.6	-33.9	-8.5	16.3	16.3
净利润(百万元)	3,468	2,618	3,010	3,621	4,035
增长率(%)	30.2	-24.5	15.0	20.3	11.4
毛利率(%)	18.3	11.5	11.8	11.9	11.9
净利率(%)	3.1	3.5	4.4	4.5	4.4
ROE(%)	6.7	5.7	6.0	6.9	7.3
EPS(摊薄/元)	0.26	0.19	0.22	0.27	0.30
P/E(倍)	24.3	32.2	28.0	23.3	20.9
P/B(倍)	2.8	2.8	2.7	2.5	2.3

强烈推荐 (维持评级)

毛正 (分析师)

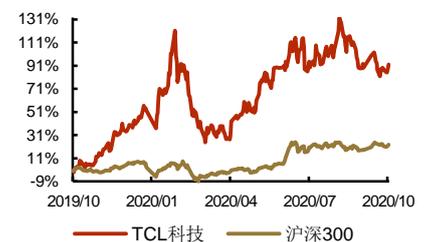
证书编号: S0280520050002

游凡 (联系人)

证书编号: S0280120050003

市场数据	时间 2020.10.29
收盘价(元):	6.24
一年最低/最高(元):	3.26/7.64
总股本(亿股):	135.19
总市值(亿元):	843.6
流通股本(亿股):	126.6
流通市值(亿元):	789.98
近 3 月换手率:	160.9%

股价一年走势



相关报告

《瘦身聚焦初显成效，周期改善趋势扩张》2020-09-02

《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)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	80308	48156	67578	58873	62121	营业收入	113360	74933	68541	79728	92724
现金	26801	18648	30704	16823	18835	营业成本	92606	66337	60440	70256	81736
应收票据及应收账款合计	17877	8569	6633	18490	5360	营业税金及附加	661	331	351	380	459
其他应收款	5719	2750	2733	3911	4152	营业费用	8887	2857	3770	4385	5100
预付账款	1195	364	1349	245	2073	管理费用	4300	1895	2056	2392	2782
存货	19888	5678	16959	9604	21202	研发费用	4678	3397	3084	3588	4173
其他流动资产	8828	12146	9200	9800	10500	财务费用	973	1249	229	-324	-715
非流动资产	112456	116689	110037	113612	114941	资产减值损失	1523	-791	-343	-399	-464
长期投资	16957	17194	20294	23394	26394	公允价值变动收益	-4	474	0	0	0
固定资产	35983	45459	41887	45228	46440	其他收益	2219	1901	2000	2000	2000
无形资产	6966	7233	6838	6520	6361	投资净收益	2167	3443	3400	3800	4200
其他非流动资产	52550	46803	41016	38470	35745	营业利润	4092	3977	4359	5255	5858
资产总计	192764	164845	177615	172486	177063	营业外收入	957	129	150	170	200
流动负债	78835	43058	67043	69393	81342	营业外支出	105	50	50	60	80
短期借款	13241	12070	13000	14000	15000	利润总额	4944	4056	4459	5365	5978
应付票据及应付账款合计	27015	13270	18200	17533	23096	所得税	879	398	446	536	598
其他流动负债	38579	17719	35844	37860	43246	净利润	4065	3658	4013	4828	5381
非流动负债	53057	57904	44028	33074	21674	少数股东损益	597	1040	1003	1207	1345
长期借款	49851	54991	40803	29831	18413	归属母公司净利润	3468	2618	3010	3621	4035
其他非流动负债	3206	2913	3225	3243	3261	EBITDA	16204	16129	14825	16991	19754
负债合计	131892	100962	111072	102467	103017	EPS(元)	0.26	0.19	0.22	0.27	0.30
少数股东权益	30377	33771	34774	35981	37327						
股本	13550	13528	13528	13528	13528						
资本公积	5997	5717	5717	5717	5717						
留存收益	12185	13354	15761	18658	21886						
归属母公司股东权益	30494	30112	31769	34037	36720						
负债和股东权益	192764	164845	177615	172486	177063						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10487	11490	10630	7332	23035
净利润	4065	3658	4013	4828	5381
折旧摊销	7971	8272	8767	10356	12636
财务费用	973	1249	229	-324	-715
投资损失	-2167	-3443	-3400	-3800	-4200
营运资金变动	-5815	402	1507	-3733	9913
其他经营现金流	5460	1352	-486	4	20
投资活动现金流	-28231	-31732	6144	-10216	-9965
资本支出	32798	20116	-9715	-155	-2286
长期投资	2894	-3279	-3100	0	-3000
其他投资现金流	7462	-14894	-6671	-10371	-15251
筹资活动现金流	20040	11951	-4719	-10996	-11058
短期借款	-2749	-1171	930	1000	1000
长期借款	19070	5141	-14188	-10972	-11418
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	8539	-1024	-640
现金净增加额	2421	-8065	12056	-13881	2011

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-33.9	-8.5	16.3	16.3
营业利润(%)	-0.5	-2.8	9.6	20.6	11.5
归属于母公司净利润(%)	30.2	-24.5	15.0	20.3	11.4
获利能力					
毛利率(%)	18.3	11.5	11.8	11.9	11.9
净利率(%)	3.1	3.5	4.4	4.5	4.4
ROE(%)	6.7	5.7	6.0	6.9	7.3
ROIC(%)	14.4	14.7	15.2	15.6	26.0
偿债能力					
资产负债率(%)	68.4	61.2	62.5	59.4	58.2
净负债比率(%)	74.0	81.5	55.4	58.3	38.3
流动比率	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.6	0.4
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	0.22	0.27	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.62	0.79	0.54	1.70
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.23	2.35	2.52	2.72
估值比率					
P/E	24.3	32.2	28.0	23.3	20.9
P/B	2.8	2.8	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	9.8	10.2	10.4	9.4	7.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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	吕苒琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>