

TCL 科技 (000100)

公司研究/点评报告

Q3 业绩环比改善，行业地位进一步夯实

点评报告/电子

2020 年 11 月 02 日

一、事件概述

10 月 28 日，公司发布 2020 年三季报：前三季度营收 487 亿元，同比-17%，归母净利润 20 亿元，同比-21%，扣非后归母净利润 8.6 亿元，同比+71%。Q3 营收 194 亿元，同比+29%，环比+24%，归母净利润 8.2 亿元，同比+68%，环比+2%，扣非后归母净利润 6.8 亿元，同比+168%。

二、分析与判断

➤ Q3 业绩高增长，毛利率同比改善

1、20Q3 毛利率 13.47%，同比+5.65pct，净利率 5.12%，同比+0.13pct，销售/管理/财务分别为 1.15%/7.02%/2.77%，同比分别-0.17/+0.27/+0.89/+0.9pct，其中研发费用 9.18 亿元，同比增长 27%。Q3 业绩增长受益于：(1) 大尺寸面板价格上涨+降本增效带来盈利能力上升；(2) 新产能爬坡顺利，供应链环比改善，海外需求复苏，收入规模扩大。Q3 资产减值损失 3.79 亿元 (Q2 为 0.96 亿元)，Q3 单季 TCL 华星的折旧费用环比增加 5.73 亿元，若剔除该影响，实际业绩更佳。

➤ 受益面板涨价，TCL 华星 Q3 业绩环比大幅改善

1、Q3 面板供需格局改善+新产线产能顺利满产，第三季度 TCL 华星净利润 7 亿元，同比增长 152%，环比增加 6.59 亿元。1-9 月 TCL 华星大尺寸面板满产满销，销售面积 2071 万平方米，同比增长 44.9%，电视面板市场份额提升至全球第二。中小尺寸实现收入 120.5 亿元 (含华显)，同比增长 8.7%，销售面积 97 万平米，同比下降 3.6%，LTPS 手机面板份额保持全球前三。t4 OLED 一期扩产顺利，折叠屏和双曲面已经上量，正在导入全球一线品牌客户，OLED 手机面板出货量提升至全球第四。

2、大陆液晶面板厂商将逐步承接日韩企业液晶产能，国内收购整合步伐加快，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。供需格局拐点已显现，公司将深度受益液晶面板景气周期向上。

➤ 外延收购+高世代扩产，市场份额逐步提升

1、TCL 华星收购苏州三星 8.5 代产线 (t10) 60% 产权及配套模组厂 100% 产权，预计 20Q1 并表，并引入三星作为 TCL 华星战略股东。公司收购 t3 产线 39.95% 少数股东权益并配套募集资金 26 亿元项目于 9 月获得证监会批复通过，t3 产线三季度恢复满产，同时 t7 产线即将量产。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%。公司通过外延和扩产提升市占率，布局中尺寸产品优化产品结构，盈利能力和行业地位有望持续提升。

2、公司收购中环电子 100% 股权进入到股权转让变更阶段，将于 20Q4 并表。中环股份为国内领先的半导体硅片和光伏硅片供应商。我们认为，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。

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 31.9/43.7/56.3 亿元，对应 PE 分别为 26X/19X/15X。参考 SW 显示器件行业 PE (TTM, 中值) 为 45 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、新产能爬坡和收购整合不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 6.24 元
交易数据 2020-10-30

近 12 个月最高/最低(元)	7.56/3.29
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)	815
流通市值 (亿元)	763

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：Q2 业绩环比改善，收购加码主业
- 2.【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

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	5,632
增长率 (%)	-24.5%	21.8%	37.2%	28.8%
每股收益 (元)	0.20	0.24	0.32	0.42
PE (现价)	30.4	25.6	18.6	14.5
PB	2.7	2.3	2.0	1.8

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	2,829	2,496
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	6,687	8,625
营业外收支	79	0	0	0
利润总额	4,056	5,007	6,938	8,904
所得税	398	624	804	1,058
净利润	3,658	4,383	6,134	7,846
归属于母公司净利润	2,618	3,189	4,374	5,632
EBITDA	8,371	11,880	15,170	18,294
资产负债表 (百万元)				
货币资金	18648	3173	22155	15916
应收账款及票据	8569	10293	10645	10764
预付款项	364	464	452	505
存货	5678	16971	4129	18584
其他流动资产	5912	5912	5912	5912
流动资产合计	48156	47411	53281	62915
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	172003	179269	189681
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	13519	13519	13519
少数股东权益	33771	34965	36726	38940
股东权益合计	63883	71072	77206	85052
负债和股东权益合计	164845	172003	179269	189681

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%	28.8%
盈利能力				
毛利率	11.4%	15.1%	16.7%	17.7%
净利率	3.5%	4.6%	5.8%	6.8%
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%	12.2%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	1.0	0.7	1.1	0.9
现金比率	0.6	0.2	0.6	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	60.0	60.0
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)	2.3	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.4	25.6	18.6	14.5
PB	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.2	9.6	6.9	6.2
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	3,658	4,383	6,134	7,846
折旧和摊销	9,063	9,655	10,767	12,250
营运资金变动	551	(14,726)	14,254	(13,329)
经营活动现金流	11,458	(1,158)	30,630	6,259
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	(17)	0	0
债务募资	11,105	(104)	0	0
筹资活动现金流	11,951	(3,005)	(2,884)	(2,884)
现金净流量	(8,323)	(15,475)	18,981	(6,239)

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。