



小米定制华星光电曲面屏，AMOLED 进展超预期

TCL 科技(000100)

评级:	增持	股票代码:	000100
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	5.69/3.13
目标价格:		总市值(亿)	768.42
最新收盘价:	5.68	自由流通市值(亿)	721.30
		自由流通股数(百万)	12,699.03

事件概述

小米发布会宣布新一代旗舰机小米 10 将采用三星和华星光电 AMOLED 曲面屏。

分析判断:

- ▶ **武汉华星 AMOLED 产品获得客户认可，进入重要客户供应商时间进度超预期，小尺寸产品有望持续带动公司业绩提升：**武汉华星 G6 柔性 AMOLED 产线（t4）经过半年多的产品研发和试产，AMOLED 产品在 2019 年年底量产出货，本次小米旗舰机型采用公司 AMOLED 曲面屏标志公司 AMOLED 技术已经进入全球先进序列。
- ▶ **面板价格短期已现企稳反弹，传统 tv 面板业绩有望触底反弹，**部分主流面板尺寸价格从 19 年底涨 3 美金，长期随着韩厂逐渐退出，以京东方、TCL 华星为代表的中国龙头厂商掌握未来 LCD 面板价格定价权，面板价格进入平稳通道。

图表：面板价格（美元）及预测

尺寸	分辨率	2019.12	2020.01	2020.02 (预测值)	差值 (Feb-Jan)
32"	HD	33	34	36	+2
39.5"	FHD	62	63	65	+2
43"	FHD	68	70	72	+2
50"	UHD	86	87	89	+2
55"	UHD	102	104	107	+3
65"	UHD	169	171	173	+2
75"	UHD	293	293	293	0

资料来源：AVC Revo，华西证券研究所

投资建议

维持 2019-2021 年归母净利润预测不变，分别为：40.10 亿元、43.52 亿元、47.29 亿元，对应现价 PE 分别为 19.2/17.7/16.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示

大尺寸 TV 面板价格大幅下滑风险；受疫情影响持续性带来不确定性要素电视需求放缓；小尺寸面板竞争激烈。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	111727.44	113447.44	51923.09	57586.40	67186.06
YoY (%)	4.79	1.54	-54.23	10.91	16.67
归母净利润(百万元)	2664.40	3468.21	4010.02	4351.85	4728.67
YoY (%)	66.30	30.17	15.62	8.52	8.66
毛利率 (%)	20.57	18.31	17.20	18.18	18.38
每股收益(元)	0.20	0.26	0.30	0.32	0.35
ROE	8.96	11.37	11.24	10.87	10.56
市盈率	28.84	22.16	19.16	17.66	16.25

资料来源：wind，华西证券研究所



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

华西通信&电子联合覆盖

分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

联系人：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	113447.44	51923.09	57586.40	67186.06	净利润	4065.20	4700.27	5100.93	5542.62
YoY (%)	1.54%	-54.23%	10.91%	16.67%	折旧和摊销	7970.65	0.00	0.00	0.00
营业成本	92677.84	42992.46	47114.69	54834.50	营运资金变动	-2730.71	-5882.67	171.50	929.02
营业税金及附加	661.26	155.77	172.76	201.56	经营活动现金流	10486.58	-3108.93	3608.63	5161.71
销售费用	8887.02	363.46	403.10	470.30	资本开支	-32717.08	-12996.56	-15271.58	-15738.69
管理费用	4299.61	2336.54	2591.39	3023.37	投资	3175.62	0.00	0.00	0.00
财务费用	973.26	405.87	902.74	1397.34	投资活动现金流	-28230.54	-12996.56	-14271.58	-14938.69
资产减值损失	1523.12	0.00	0.00	0.00	股权募资	7759.26	0.00	0.00	0.00
投资收益	2167.25	0.00	1000.00	800.00	债务募资	12009.69	1729.19	11565.69	11174.32
营业利润	4092.20	4326.69	4637.57	4834.06	筹资活动现金流	20039.82	-10695.85	10662.95	9776.98
营业外收支	852.18	1390.11	1566.55	1907.27	现金净流量	2295.86	-26801.34	0.00	0.00
利润总额	4944.38	5716.80	6204.12	6741.33					
所得税	879.18	1016.53	1103.18	1198.71	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	4065.20	4700.27	5100.93	5542.62	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	3468.21	4010.02	4351.85	4728.67	营业收入增长率	1.54%	-54.23%	10.91%	16.67%
YoY (%)	30.17%	15.62%	8.52%	8.66%	净利润增长率	30.17%	15.62%	8.52%	8.66%
每股收益	0.26	0.30	0.32	0.35	盈利能力 (%)				
					毛利率	18.31%	17.20%	18.18%	18.38%
					净利率	3.58%	9.05%	8.86%	8.25%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产收益率 ROA	1.80%	2.60%	2.51%	2.43%
货币资金	26801.34	0.00	0.00	0.00	净资产收益率 ROE	11.37%	11.24%	10.87%	10.56%
预付款项	1194.97	495.93	554.78	651.52	偿债能力 (%)				
存货	19887.97	6407.69	7433.22	8668.72	流动比率	1.02	0.55	0.47	0.41
其他流动资产	32423.51	19080.65	20691.79	22561.10	速动比率	0.75	0.40	0.34	0.29
流动资产合计	80307.80	25984.27	28679.79	31881.34	现金比率	0.34	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	16957.11	16957.11	16957.11	16957.11	资产负债率	68.42%	56.65%	58.59%	60.18%
固定资产	35983.13	35983.13	35983.13	35983.13	经营效率 (%)				
无形资产	5954.87	5954.87	5954.87	5954.87	总资产周转率	0.64	0.30	0.35	0.37
非流动资产合计	112456.14	127992.81	144830.94	162476.90	每股指标 (元)				
资产合计	192763.94	153977.08	173510.73	194358.24	每股收益	0.26	0.30	0.32	0.35
短期借款	13240.64	14969.83	26535.52	37709.84	每股净资产	2.25	2.64	2.96	3.31
应付账款及票据	27015.29	9938.57	11441.39	13269.85	每股经营现金流	0.78	-0.23	0.27	0.38
其他流动负债	38579.48	22251.35	23615.54	25917.65	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	78835.40	47159.74	61592.45	76897.34	估值分析				
长期借款	36864.92	36864.92	36864.92	36864.92	PE	22.16	19.16	17.66	16.25
其他长期负债	16191.94	3206.32	3206.32	3206.32	PB	1.09	1.69	1.51	1.35
非流动负债合计	53056.87	40071.24	40071.24	40071.24					
负债合计	131892.27	87230.98	101663.69	116968.57					
股本	13549.65	13549.65	13549.65	13549.65					
少数股东权益	30377.31	31067.56	31816.65	32630.60					
股东权益合计	60871.67	66746.10	71847.04	77389.66					
负债和股东权益合计	192763.94	153977.08	173510.73	194358.24					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商工作经验，主要关注5G相关产业链研究。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。