

TCL 科技 (000100)

公司研究/点评报告

四季度业绩亮眼，面板高景气持续

点评报告/电子

2021年01月12日

一、事件概述

2021/1/11 公司公告，预计 2020 年全年归母净利润 42-44.6 亿元，同比增长 60%-70%。

二、分析与判断

➤ 四季度面板价格坚挺，TCL 业绩亮眼

Q4 单季度归母净利润 21.8-24.4 亿元，按照中值 23.1 亿计算，同比增长 5663%，环比增长 183%。华星保持满销满产，持续优化产品结构，全年营业收入同比增长超过 35%，净利润预计达到 23.1 亿元，同比增长超过 140%，受益面板涨价，业绩弹性巨大，其中 20H1 净利润亏损 1.33 亿元，20H2 净利润达到 24.5 亿元，而 19H2 为亏损 0.6 亿。大尺寸显示业务受益于产业回暖，主要产品价格自 2020 年第三季度持续上涨，大尺寸业务净利润同比增长超 6 倍。

➤ 面板需求旺盛，供给增加有限，行业将持续高景气

2020 年 5 月至 12 月，面板价格持续上涨，各尺寸电视面板价格平均涨幅超过 65%。供给端：韩厂退出 LCD 产能战略明确，延迟退出影响有限，国内未来新增 LCD 产能有限，产能紧张短期内不能缓解。需求端：产品创新带来电视大屏化，预计 2021 年因尺寸增长带来约 1300 万平方米的需求，相当于 2 条 90K 月产能的 8.5 代线；2021 年举办的奥运会、欧洲杯将有力拉动面板需求；下游电视厂商目前库存仅为 4.3 周，远低于 5 周的安全库存，预计将会加大备货，带动面板需求。

三、投资建议

考虑面板行业景气上行，我们上调 2020-22 年公司营收至 750/950/1100 亿元，归母净利润至 43/80/100 亿元，对应估值 25/13/11 倍，参考 SW 电子 2021/1/11 最新 TTM 估值 54 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

电视机出货量不及预期、海外厂商液晶产线退出缓慢、产能爬坡不及预期

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	75,000	95,000	110,000
增长率 (%)	-33.9	0.1	26.7	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,618	4,304	7,970	10,003
增长率 (%)	-24.5	64.4	85.2	25.5
每股收益 (元)	0.20	0.32	0.59	0.74
PE (现价)	39.4	24.6	13.3	10.6
PB	3.5	2.8	2.3	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 7.82 元

交易数据

2021-1-11

近 12 个月最高/最低(元)	8.01/4.14
总股本 (百万股)	14,031
流通股本 (百万股)	12,898
流通股比例 (%)	91.92
总市值 (亿元)	1,097
流通市值 (亿元)	1,009

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

相关研究

1.【民生电子】TCL 科技 (000100) 公司
 点评：Q3 业绩环比改善，行业地位进一步夯实

2.【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

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	75,000	95,000	110,000
营业成本	66,354	62,100	74,480	85,690
营业税金及附加	331	366	449	526
销售费用	2,857	2,850	3,420	3,740
管理费用	1,895	1,875	2,280	2,530
研发费用	3,397	3,750	4,275	4,620
EBIT	99	4,059	10,096	12,894
财务费用	1,249	2,558	2,825	2,403
资产减值损失	(791)	83	(8)	33
投资收益	3,443	3,017	3,159	3,112
营业利润	3,977	6,422	12,393	15,535
营业外收支	79	0	0	0
利润总额	4,056	6,758	12,644	15,815
所得税	398	843	1,465	1,879
净利润	3,658	5,916	11,179	13,936
归属于母公司净利润	2,618	4,304	7,970	10,003
EBITDA	8,371	13,645	20,875	25,121
资产负债表 (百万元)				
货币资金	18648	3392	27499	27824
应收账款及票据	8569	11250	13300	14300
预付款项	364	494	532	635
存货	5678	18472	6355	22209
其他流动资产	5912	5912	5912	5912
流动资产合计	48156	50779	64950	83626
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	175371	190938	210392
短期借款	12070	12070	12070	12070
应付账款及票据	13270	14313	16409	19169
其他流动负债	1997	1997	1997	1997
流动负债合计	43058	44863	49251	54770
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	102767	107155	112674
股本	13528	14031	14031	14031
少数股东权益	33771	35383	38592	42524
股东权益合计	63883	72604	83783	97719
负债和股东权益合计	164845	175371	190938	210392

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	0.1	26.7	15.8
EBIT 增长率	-95.6	4009.3	148.7	27.7
净利润增长率	-24.5	64.4	85.2	25.5
盈利能力				
毛利率	11.4	17.2	21.6	22.1
净利率	3.5	5.7	8.4	9.1
总资产收益率 ROA	1.6	2.5	4.2	4.8
净资产收益率 ROE	8.7	11.6	17.6	18.1
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.3	1.5
速动比率	1.0	0.7	1.2	1.1
现金比率	0.6	0.2	0.7	0.6
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
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	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.6	0.7
每股净资产	2.2	2.8	3.3	4.1
每股经营现金流	0.8	(0.1)	2.6	0.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	39.4	24.6	13.3	10.6
PB	3.5	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	13.3	9.8	5.9	4.9
股息收益率	1.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	3,658	5,916	11,179	13,936
折旧和摊销	9,063	9,669	10,771	12,260
营运资金变动	551	(16,054)	14,332	(12,865)
经营活动现金流	11,458	(939)	35,755	12,824
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)	(15,256)	24,107	326

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。

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。