

20Q4 盈利超预期，21 年业绩有望加速释放

——TCL 科技 (000100.SZ) 2020 年年度业绩预告点评

买入 (维持)

当前价: 9.24 元

作者

分析师: 刘凯

执业证书编号: S0930517100002

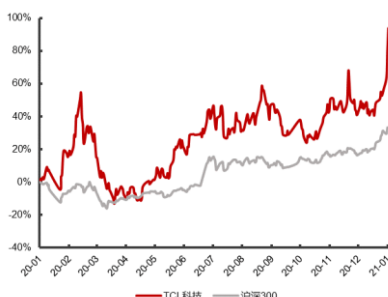
021-52523849

kailiu@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	140.31
总市值(亿元):	1296.45
一年最低/最高(元):	4.03/9.45
近 3 月换手率:	206.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	36.46	37.81	61.03
绝对	52.83	55.76	93.71

资料来源: Wind

事件:

2021 年 1 月 11 日, TCL 科技发布 2020 年年度业绩预告, 公司预计全年实现归母净利润 42.0-44.6 亿元, 同比增长 60%-70%; 基本每股收益 0.32-0.34 元, 同比增长 62%-72%。

点评:

全年净利大超预期, Q4 迎来业绩兑现拐点

2020 年全年, TCL 科技预计实现归母净利润 42.0-44.6 亿元, 超出 Wind 一致盈利预测 20%以上。对应单 Q4 实现归母净利润 21.75-24.35 亿元, 环比增长 166%-198%, 同比增长 5338%-5988%。受益于行业景气度自 2020 年 6 月起持续提升及 T6 线满产贡献产能, 公司业绩于 Q4 迎来快速释放期。TCL 华星保持满销满产, 持续优化产品结构, 运营效率保持业内领先, 2020 年全年营业收入同比增长超过 35%, 净利润同比增长超过 140%。受益于 TV 面板供需失衡带来的持续涨价, 大尺寸业务净利润同比增长超 6 倍。随着三星苏州线完成收购, 华星现有大尺寸产能将提升 25%; 叠加 T7 项目满产, 产能再增长 31%, 2021 年业绩弹性巨大。小尺寸业务方面, 武汉 T3 产线受疫情及供需疲软拖累, 对业绩产生阶段性影响, 随着 T4 产线顺利爬坡, 2021 年业绩有望改善。

供需格局持续紧张, 面板价格预期保持乐观

(1) 需求端: 海外市场需求持续强劲, 大屏化提速推动需求增长。目前各大品牌厂库存水位仍然偏低, 伴随大型赛事启动及品牌厂对于疫情二次爆发导致供应链中断的顾虑, 海外渠道补货需求依然相对强劲, 电视面板市场预计将持续回暖。同时, 32 寸面板大幅涨价压缩品牌厂利润空间, 品牌厂在 20Q3 已开始把订单转向 50/55/65 寸的大尺寸面板。随着电视大尺寸化趋势加速, 三大赛事延迟叠加各国经济刺激, 2021 年面板需求预期持续向好。

(2) 供给端: 原材料供应紧缩减少面板有效供给, SDC 保留产线不改韩厂产能退出长期趋势。2020 年 12 月 NEG 玻璃工厂临时停电, 造成约 5 个供料槽破损并引发停工, 公司受影响的 22%产能预计 3 月才能完全修复; 同时 8 英寸晶圆受产能排挤供应紧缺, 使 LDDI 缺料风险增大, 二者或将共同导致 Q1 大尺寸 LCD 面板有效供给下滑。SDC 近期宣布保留一条 8.5 代线至 21Q4, 并表示所产面板全数为集团品牌自用, 因此韩厂延迟退出仅为自保之举, 长期退出趋势不改。韩厂陆续退出, 大陆产能加快整合, 且大陆 LCD 产能扩张接近尾声, 供给格局进一步优化。

(3) 价格端：Q1 涨价确定性强，涨幅远超上轮周期。根据 WitsView 调研，2021 年 1 月上旬 32/43/55/65 寸面板报价较 2020 年 12 月下旬分别上涨 2/3/4/3 美元/片，涨幅维持 2-3%。自 5 月下旬起，32 寸累计涨幅超过 100%，43~55 寸涨幅已超过 60%，65 寸及以上涨幅超过 30%，远高于 2016 年 LCD TV 面板涨价周期。海内外需求持续强劲，叠加上游原材料供应问题凸显，LCD TV 面板供给持续紧张，预计 Q1 价格仍将维持较大涨幅，TCL 科技凭借在大尺寸面板领域的持续布局，将率先受益。

横向扩产+纵向外延，21 年业绩弹性可期

自建产线：大尺寸方面，公司不断加快 T7 项目建设，一期已于 2020 年 11 月实现量产，预计 21Q4 实现满产，二期于 22 年 4 月实现量产。预计 T7 项目满产后，华星大尺寸产能将再增长 31%，进一步强化公司在大尺寸领域的竞争优势。由于大屏业务利润对价格敏感性较高，随着面板价格的持续上涨，公司有望迎来业绩高速释放期。小尺寸方面，T4 柔性 AMOLED 产线二、三期设备正在陆续搬入，预计在 2021 年具备 45K/月的设备产能，进一步增厚公司利润。

横向扩产：2020 年 8 月，TCL 华星以约 10.80 亿美元对价获得苏州三星 8.5 代产线 (t10) 60%的股权及苏州三星配套模组厂 100%的股权，预计于 2021 年第一季度实现并表。并购苏州三星项目后，华星现有大尺寸产能将提升 25%，并能有效发挥协同效应，优化产品布局，提升成本竞争力，预计 2021 年将带来业务收入增长和效益贡献。

纵向外延：2020 年 9 月，公司已完成对天津中环电子信息集团有限公司 100% 股权的收购，第四季度已将其纳入本公司合并报表范围。公司依托旗下国内领先的半导体硅片、光伏硅片供应商中环股份，成功进入半导体材料新赛道，为公司 2021 年业绩带来全新增量。

盈利预测、估值与评级

LCD TV 面板面临长期拐点，在经济复苏、大型体育赛事举办、韩厂陆续退出、国内产能整合的多重利好影响下，我们预计面板 Q1 涨价确定性强。公司作为全球领先的面板厂商，显著受益于此次价格上涨，有望迎来业绩高速释放期。考虑到目前 LCD TV 面板处于涨价周期，结合公司对于全年的业绩预期、在大尺寸产能的提前布局 and 并购扩产带来的业绩增量，我们上调 TCL 科技 2020-2022 年营业收入为 886.9、1187.8 和 1345.6 亿元，归母净利润为 43.8、103.7 和 111.3 亿元，对应 EPS 为 0.32、0.77 和 0.82 元，维持 ‘买入’ 评级。

风险提示：产能爬坡不及预期，体育赛事延期举行，全球疫情持续发展风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	113,360	74,933	88,688	118,779	134,563
营业收入增长率	1.60%	-33.90%	18.36%	33.93%	13.29%
净利润 (百万元)	3,468	2,618	4,378	10,369	11,128
净利润增长率	30.17%	-24.52%	67.25%	136.83%	7.32%
EPS (元)	0.26	0.19	0.32	0.77	0.82
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.37%	8.69%	13.21%	24.87%	22.72%
P/E	36	48	29	12	11
P/B	4.1	4.2	3.8	3.0	2.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价截至 2021-01-13

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	113,360	74,933	88,688	118,779	134,563
营业成本	92,606	66,337	74,599	95,381	109,702
折旧和摊销	7,490	7,699	8,055	9,889	12,031
税金及附加	661	331	443	594	673
销售费用	8,887	2,857	3,370	4,514	5,113
管理费用	4,300	1,895	2,217	2,969	3,364
财务费用	973	1,249	3,175	3,814	3,027
研发费用	4,678	3,397	3,991	5,345	6,055
投资收益	2,167	3,443	3,000	4,200	4,500
营业利润	4,092	3,977	6,309	13,299	14,475
利润总额	4,944	4,056	6,309	13,299	14,476
所得税	879	398	631	1,330	1,448
净利润	4,065	3,658	5,678	11,969	13,028
少数股东损益	597	1,040	1,300	1,600	1,900
归属母公司净利润	3,468	2,618	4,378	10,369	11,128
EPS(按最新股本计, 元)	0.26	0.19	0.32	0.77	0.82

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10,487	11,490	17,118	18,173	20,438
净利润	3,468	2,618	4,378	10,369	11,128
折旧摊销	7,490	7,699	8,055	9,889	12,031
净营运资金增加	-5,095	-10,418	559	10,768	7,042
其他	4,624	11,592	4,126	-12,853	-9,763
投资活动产生现金流	-28,231	-31,732	-21,841	-26,900	-31,600
净资本支出	-32,717	-20,023	-23,502	-30,050	-35,050
长期投资变化	16,957	17,194	0	0	0
其他资产变化	-12,471	-28,903	1,661	3,150	3,450
融资活动现金流	20,040	11,951	8,246	16,250	15,108
股本变化	35	-21	0	0	0
债务净变化	18,403	-2,348	12,912	22,182	22,123
无息负债变化	7,338	-28,582	6,435	4,943	1,562
净现金流	2,421	-8,065	3,524	7,523	3,946

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	18.3%	11.5%	15.9%	19.7%	18.5%
EBITDA 率	9.6%	14.8%	16.2%	19.2%	18.6%
EBIT 率	2.6%	3.7%	7.1%	10.9%	9.7%
税前净利润率	4.4%	5.4%	7.1%	11.2%	10.8%
归母净利润率	3.1%	3.5%	4.9%	8.7%	8.3%
ROA	2.1%	2.2%	3.0%	5.3%	5.0%
ROE (摊薄)	11.4%	8.7%	13.2%	24.9%	22.7%
经营性 ROIC	2.2%	2.4%	4.6%	7.6%	6.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	68%	61%	64%	65%	66%
流动比率	1.02	1.12	0.93	0.86	0.78
速动比率	0.77	0.99	0.82	0.76	0.69
归母权益/有息债务	0.43	0.44	0.41	0.40	0.39
有形资产/有息债务	2.57	2.26	2.23	2.11	2.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	192,764	164,845	188,518	225,794	258,676
货币资金	26,801	18,648	22,172	29,695	33,641
交易性金融资产	1,138	6,075	7,000	8,000	9,000
应收帐款	13,604	8,340	9,658	12,935	14,654
应收票据	4,272	229	887	1,188	1,346
其他应收款 (合计)	5,719	2,750	3,554	4,758	5,389
存货	19,888	5,678	6,960	9,038	10,470
其他流动资产	7,671	5,912	6,600	8,104	8,893
流动资产合计	80,308	48,156	57,278	74,290	84,051
其他权益工具	0	280	280	280	280
长期股权投资	16,957	17,194	17,194	17,194	17,194
固定资产	35,983	45,459	55,289	66,344	78,675
在建工程	38,925	33,578	38,309	44,482	51,736
无形资产	5,955	5,685	5,620	5,557	5,496
商誉	357	2	2	2	2
其他非流动资产	4,662	7,888	8,439	8,439	8,439
非流动资产合计	112,456	116,689	131,240	151,504	174,625
总负债	131,892	100,962	120,309	147,434	171,119
短期借款	13,241	12,070	22,674	42,356	61,478
应付账款	23,923	11,549	13,428	17,169	19,746
应付票据	3,093	1,720	2,238	2,861	3,291
预收账款	1,461	142	177	238	269
其他流动负债	2,168	1,997	2,066	2,217	2,296
流动负债合计	78,835	43,058	61,494	86,419	107,262
长期借款	36,865	38,512	40,512	43,012	46,012
应付债券	12,986	16,479	16,479	16,479	16,479
其他非流动负债	2,692	1,960	1,823	1,522	1,364
非流动负债合计	53,057	57,904	58,816	61,015	63,857
股东权益	60,872	63,883	68,208	78,360	87,558
股本	13,550	13,528	13,528	13,528	13,528
公积金	8,181	7,955	8,393	9,430	10,543
未分配利润	10,001	11,115	13,703	21,218	27,403
归属母公司权益	30,494	30,112	33,137	41,689	48,987
少数股东权益	30,377	33,771	35,071	36,671	38,571

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	8%	4%	4%	4%	4%
管理费用率	4%	3%	3%	3%	3%
财务费用率	1%	2%	4%	3%	2%
研发费用率	4%	5%	5%	5%	5%
所得税率	18%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.10	0.13	0.28	0.31
每股经营现金流	0.77	0.85	1.27	1.34	1.51
每股净资产	2.25	2.23	2.45	3.08	3.62
每股销售收入	8.37	5.54	6.56	8.78	9.95

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	36	48	29	12	11
PB	4.1	4.2	3.8	3.0	2.6
EV/EBITDA	23	23	18	12	12
股息率	1%	1%	1%	3%	3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳