

TCL 科技 (000100)

公司研究/点评报告

全年业绩亮眼，面板高景气持续

点评报告/电子

2021年03月11日

一、事件概述

3月10日，公司发布2020年度报告：2020年实现重组后同口径营业收入766.8亿元，同比增长33.9%；重组后同口径归母净利润43.9亿元，同比增长67.6%。

二、分析与判断

➤ 面板价格坚挺，TCL业绩亮眼

全年业绩处于此前预告中值偏上，符合预期。Q4单季度归母净利润23.6亿元，同比增长5744%，环比增长189%。华星保持满销满产，持续优化产品结构，全年营业收入468亿元，同比增长超过38%，净利润预计达到24.2亿元，同比增长151%，受益面板涨价，业绩弹性大，其中20H1净利润亏损1.33亿元，20H2净利润达到25.5亿元，而19H2为亏损0.6亿。目前武汉t3(LTPS)产能由48K提高到53K；t4(OLED)一期实现满产，二期、三期加快建设。深圳t1\2和t6(G11)保持满销满产，其中t6产能由90K增加到98K，大尺寸产品出货面积增长32.9%。受惠全球液晶产品市场需求增长，6月份大尺寸液晶产品价格开始上涨，TCL华星经营利润逐月提高，预计今年保持上升态势。

➤ 面板需求旺盛，供给增加有限，行业将持续高景气

今年1月开始面板价格持续上涨，中大尺寸价格持续上行。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，并且当前上游核心供给紧张，进一步限制面板供给。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，预计2021年LCD仍处于供给不足状态，面板价格将维持高位运行。

三、投资建议

我们预计2021-23年公司营收至950/1100/1265亿元，归母净利润至80/100/120亿元，对应估值16/13/11倍，参考SW电子2021/3/10最新TTM估值47倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

面板需求不及预期，疫情影响终端需求等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	76,830	95,000	110,000	126,500
增长率(%)	2.3	23.6	15.8	15.0
归属母公司股东净利润(百万元)	4,388	7,967	10,007	12,011
增长率(%)	67.6	81.6	25.6	20.0
每股收益(元)	0.34	0.57	0.71	0.86
PE(现价)	26.9	16.0	12.7	10.6
PB	3.7	3.0	2.4	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

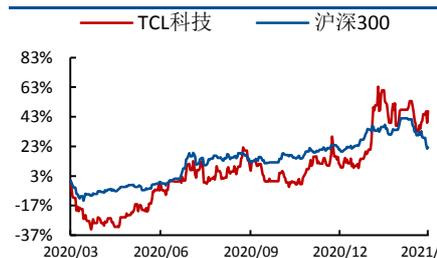
维持评级

当前价格：9.06元

交易数据 2021-3-10

近12个月最高/最低(元)	10.09/4.14
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)	1,271
流通市值(亿元)	1,169

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

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】TCL(000100)业绩预告：四季度业绩亮眼，面板高景气持续
- 2.【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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	76,830	95,000	110,000	126,500
营业成本	66,275	73,720	84,601	96,557
营业税金及附加	301	418	466	536
销售费用	887	2,994	2,854	3,213
管理费用	2,370	2,865	3,253	3,792
研发费用	4,403	4,808	5,714	6,628
EBIT	2,594	10,196	13,112	15,773
财务费用	2,357	4,073	4,190	4,136
资产减值损失	(512)	0	0	0
投资收益	3,254	3,136	3,227	3,201
营业利润	5,360	11,138	13,993	16,682
营业外收支	375	0	0	0
利润总额	5,735	11,494	14,310	17,022
所得税	670	1,388	1,655	2,001
净利润	5,065	10,106	12,654	15,020
归属于母公司净利润	4,388	7,967	10,007	12,011
EBITDA	13,139	27,853	34,594	41,871
资产负债表 (百万元)				
货币资金	21709	12355	16670	16287
应收账款及票据	13153	14241	16615	19484
预付款项	1356	1047	1255	1503
存货	8835	13058	11112	15763
其他流动资产	9728	9728	9728	9728
流动资产合计	63512	61917	65312	75422
长期股权投资	24047	27183	30409	33610
固定资产	92830	120238	151312	183880
无形资产	10054	11081	12413	13830
非流动资产合计	192068	208515	223476	235685
资产合计	255579	270433	288788	311107
短期借款	12264	12264	12264	12264
应付账款及票据	21195	20283	23477	27399
其他流动负债	3737	3737	3737	3737
流动负债合计	71017	71223	76923	84223
长期借款	73589	73589	73589	73589
其他长期负债	21937	21937	21937	21937
非流动负债合计	96835	96835	96835	96835
负债合计	167851	168057	173758	181057
股本	14031	14031	14031	14031
少数股东权益	55949	58088	60735	63744
股东权益合计	90057	100163	112817	127837
负债和股东权益合计	255579	270433	288788	311107

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	2.3	23.6	15.8	15.0
EBIT 增长率	965.5	293.0	28.6	20.3
净利润增长率	67.6	81.6	25.6	20.0
盈利能力				
毛利率	13.7	22.4	23.1	23.7
净利润率	5.7	8.4	9.1	9.5
总资产收益率 ROA	1.7	3.0	3.5	3.9
净资产收益率 ROE	12.9	18.9	19.2	18.7
偿债能力				
流动比率	0.9	0.9	0.8	0.9
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
现金比率	0.4	0.2	0.3	0.3
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	49.0	49.5	49.8	49.6
存货周转天数	39.4	53.5	51.4	50.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.7	0.9
每股净资产	2.4	3.0	3.7	4.6
每股经营现金流	1.2	1.5	3.0	2.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.9	16.0	12.7	10.6
PB	3.7	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	12.7	7.1	5.7	4.7
股息收益率	1.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	5,065	10,106	12,654	15,020
折旧和摊销	11,057	17,657	21,482	26,098
营运资金变动	690	(7,411)	6,622	(3,193)
经营活动现金流	16,186	21,704	42,060	39,229
资本开支	33,077	26,071	32,900	34,767
投资	(6,879)	0	0	0
投资活动现金流	(38,774)	(26,071)	(32,900)	(34,767)
股权募资	3,822	0	0	0
债务募资	28,443	(143)	0	0
筹资活动现金流	22,865	(4,988)	(4,845)	(4,845)
现金净流量	277	(9,354)	4,315	(383)

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。