

TCL 科技 (000100.SZ)

利润率快速提升，产业趋势仍向上

年报业绩超预期中报。公司营业收入 767 亿元，按重组后口径同比增长 34%；归母净利润 43.9 亿元，同比增长 68%。TCL 华星实现收入 468 亿元，同比增长 38%；净利润 24.2 亿元，同比增长 151%。

TCL 华星单季度净利润 18.6 亿元，2021 年规模还有 50% 增长。TCL 华星单季度净利润率达到了 12.9%。公司已回购 t3 项目约 40% 的少数股东权益，苏州 LCD 厂将在 21Q2 交割，t7 产线持续爬坡。根据公司公告，2021 年 TCL 华星规模增长将超过 50%，预计将继续增厚公司业绩。

TCL 华星规模领先，享受份额提升、产业趋势向上双轮驱动。2020 年，公司 TV 面板出货面积全球第二，55 寸电视面板市占率全球第一，65 寸电视面板市占率居全球第二位；t3 产线 LTPS 手机面板出货量全球前三，t4 柔性 AMOLED 产线高端、新形态产品技术迅速提升。同时，公司积极布局印刷 OLED、Micro LED 等新型显示技术，加速提升公司竞争力。

持续推进光伏业务，提升半导体硅片业务布局。中环半导体在报告期末单晶总产能达到 55GW/年，通过技改有效提升原有产能。新能源光伏电池和组件方面也有持续投入。公司将加大发展半导体硅片业务，8 寸、12 寸已经对标国际领先产品，2020 年半导体硅片出货面积同比增长 30% 以上。

价格趋势超预期，行业周期性有望减弱。面板 2021Q1 价格坚挺，月度报价屡超预期，涨势从 TV 向 IT 扩散。长期来看，面板产业迎来重大拐点，产能扩张、区域竞争进入尾声，双寡头成型，供给周期性减弱后，科技成长属性将更显著。

经营优质的面板企业，具有持续的成长能力。公司聚焦科技产业，从显示面板横向拓展至新能源、半导体领域。主业加速整合，推进 t4、t7 新产能建设，收购 T3 股权、苏州 8.5 代线；半导体领域整合中环股份，加速布局半导体芯片、功率领域。预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 101、123、141 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；产线整合不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	74,933	76,677	115,016	143,770	165,335
增长率 yoy (%)	-33.9	2.3	50.0	25.0	15.0
归母净利润(百万元)	2,618	4,388	10,065	12,283	14,093
增长率 yoy (%)	-24.5	67.6	129.4	22.0	14.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.19	0.31	0.72	0.88	1.00
净资产收益率 (%)	5.7	5.6	12.3	13.4	13.1
P/E (倍)	48.6	29.0	12.6	10.3	9.0
P/B (倍)	4.2	3.8	3.0	2.4	1.9

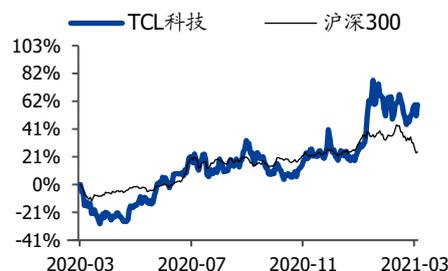
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
最新收盘价	9.06
总市值(百万元)	127,118.94
总股本(百万股)	14,030.79
其中自由流通股(%)	91.92
30 日日均成交量(百万股)	252.39

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002

邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 1、《TCL 科技 (000100.SZ): 显示主业回暖，行业逻辑持续向上》2020-11-02
- 2、《TCL 科技 (000100.SZ): 中环混改落地，打造旗舰集团赋能科技产业》2020-07-16
- 3、《TCL 集团 (000100.SZ): 更名“TCL 科技”，聚焦高科技产业定位》2020-01-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	48156	65688	58953	61440	69286
现金	18648	21709	3358	1488	1711
应收票据及应收账款	8569	13153	19431	21299	25540
其他应收款	2750	2794	5522	4873	7081
预付账款	364	1356	1224	2001	1708
存货	5678	8835	11576	13938	15403
其他流动资产	12146	17842	17842	17842	17842
非流动资产	116689	192220	222908	243920	257536
长期投资	17194	24047	32629	41335	50105
固定资产	45459	92830	110142	120379	124605
无形资产	7233	12158	12874	13458	13986
其他非流动资产	46803	63185	67262	68748	68840
资产总计	164845	257908	281861	305360	326821
流动负债	43058	71017	93004	117934	143770
短期借款	12070	12264	12264	28798	44837
应付票据及应付账款	13270	21195	27276	33312	36364
其他流动负债	17719	37558	53464	55824	62569
非流动负债	57904	96835	88084	72755	52833
长期借款	54991	91630	82880	67551	47628
其他非流动负债	2913	5205	5205	5205	5205
负债合计	100962	167851	181088	190690	196603
少数股东权益	33771	55949	58284	61395	64378
股本	13528	14031	14031	14031	14031
资本公积	5717	5442	5442	5442	5442
留存收益	13354	16462	23525	32090	42007
归属母公司股东权益	30112	34108	42489	53276	65841
负债和股东权益	164845	257908	281861	305360	326821

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11490	16698	27249	32015	34373
净利润	3658	5065	12400	15394	17076
折旧摊销	8272	10545	14979	18711	21162
财务费用	1249	2357	130	-1052	-1836
投资损失	-3443	-3254	-2955	-3217	-3142
营运资金变动	402	690	3081	2691	1638
其他经营现金流	1352	1295	-386	-512	-524
投资活动现金流	-31732	-38774	-42326	-35994	-31111
资本支出	20116	33086	22105	12307	4845
长期投资	-3279	-248	-8582	-8705	-8770
其他投资现金流	-14894	-5936	-28803	-32392	-35036
筹资活动现金流	11951	22865	-3273	-14426	-19078
短期借款	-1171	194	0	0	0
长期借款	5141	36639	-8750	-15329	-19923
普通股增加	-21	502	0	0	0
资本公积增加	-280	-274	0	0	0
其他筹资现金流	8282	-14197	5477	903	845
现金净增加额	-8065	571	-18351	-18404	-15816

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	74933	76677	115016	143770	165335
营业成本	66337	66242	93163	116454	133922
营业税金及附加	331	301	543	626	716
营业费用	2857	887	3450	4744	5291
管理费用	1895	2370	3450	4313	5456
研发费用	3397	4403	4601	5751	6613
财务费用	1249	2357	130	-1052	-1836
资产减值损失	-791	-512	1150	1438	1653
其他收益	1901	1771	1963	1878	1871
公允价值变动收益	474	673	381	509	521
投资净收益	3443	3254	2955	3217	3142
资产处置收益	1	3	5	3	3
营业利润	3977	5360	13832	17104	19058
营业外收入	129	492	526	382	467
营业外支出	50	117	90	86	98
利润总额	4056	5735	14268	17401	19427
所得税	398	670	1868	2006	2351
净利润	3658	5065	12400	15394	17076
少数股东损益	1040	677	2335	3111	2983
归属母公司净利润	2618	4388	10065	12283	14093
EBITDA	16129	22420	32493	39765	44672
EPS (元)	0.19	0.31	0.72	0.88	1.00

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-33.9	2.3	50.0	25.0	15.0
营业利润(%)	-2.8	34.8	158.1	23.7	11.4
归属于母公司净利润(%)	-24.5	67.6	129.4	22.0	14.7
获利能力					
毛利率(%)	11.5	13.6	19.0	19.0	19.0
净利率(%)	3.5	5.7	8.8	8.5	8.5
ROE(%)	5.7	5.6	12.3	13.4	13.1
ROIC(%)	7.0	6.8	9.4	10.7	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	61.2	65.1	64.2	62.4	60.2
净负债比率(%)	81.5	109.3	114.4	104.4	89.2
流动比率	1.1	0.9	0.6	0.5	0.5
速动比率	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.7	7.1	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.31	0.72	0.88	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.19	1.94	2.28	2.45
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.41	3.01	3.78	4.68
估值比率					
P/E	48.6	29.0	12.6	10.3	9.0
P/B	4.2	3.8	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	12.8	12.3	9.1	7.6	6.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com