

TCL 科技 (000100.SZ) 供给紧张持续, 面板龙头有望延续业绩高增长

2021 年 03 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

傅盛盛 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

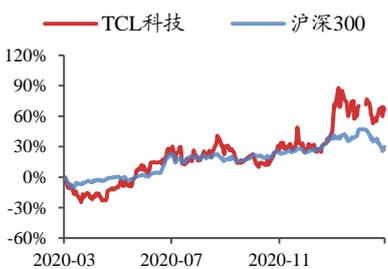
fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2021/3/11
当前股价(元)	8.93
一年最高最低(元)	10.25/4.03
总市值(亿元)	1,252.95
流通市值(亿元)	1,151.76
总股本(亿股)	140.31
流通股本(亿股)	128.98
近 3 个月换手率(%)	242.5

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q2 业绩改善, 收购苏州三星稳固行业地位》-2020.8.30

《公司首次覆盖报告-涨价助推大尺寸业绩爆发, 技术创新和 AMOLED 量产驱动中小尺寸成长》-2020.7.20

● **2020 年业绩符合预期, 原材料供给紧张限制面板产能, 维持“买入”评级。** 2020 年, 以重组后口径计算, 公司实现营收 767 亿元, 同比增长 33.9%, 归母净利润 43.9 亿元, 同比增长 67.6%。其中, 四季度归母净利润 23.6 亿元, 环比+189.2%。2020 年业绩处于预告区间中值偏上。基于 1、2 月面板价格上涨超预期, 以及上游原材料供给紧张带来的面板供给受限, 我们上调 2021-2023 年归母净利润至 102.21/113.39/126.74 亿元(前值 31.94/62.46/88.75 亿元), EPS 为 0.73/0.81/0.90 元(前值 0.24/0.46/0.66 元), 当前股价对应 PE 为 12.4、11.2、10.0 倍, 维持“买入”评级。

● **上游原材料紧缺制约供给, 行业持续景气抬升 TCL 华星业绩。**

2020 TCL 华星实现营收 467.7 亿元, 同比增长 37.6%。净利润 24.2 亿元, 同比增长 151.1%, 主要得益于 2020 年 6 月开始 TV 面板价格的持续上涨。2020 年, TCL 华星大尺寸 ASP 为 1047 元/平方米, 同比+15.2%。展望 2021 年, 供给端由于受到上游玻璃基板和驱动 IC 缺货影响, 面板供给增长受限; 需求端, 疫情背景下宅经济的延续、下半年欧洲杯和奥运会的举办都为需求提供了重要支撑。我们预计 2021 年全年供需维持紧平衡, 在苏州三星并表和 10.5 代产能提升背景下, TCL 华星利润水平望持续提升。

● **中环股份并表, 进一步增强公司成长动能。**

2020 年 7 月, TCL 科技公开摘牌收购中环电子 100% 股权, 并于 2020Q4 并表。中环电子控股子公司中环股份在光伏单晶硅片和半导体硅片领域具备深厚的技术沉淀, 引领了全球光伏材料产业包括金刚线切割、G12 大硅片等主要技术创新。公司 8 英寸和 12 英寸产品全面对标国际领先产品, 产品性能及质量获国内外头部客户高度肯定, 已投入产线均已实现满产。中环电子的并表可以使公司很好的分享光伏平价上网和半导体材料国产化带来的成长收益, 进一步增强公司的增长动能。

● **风险提示:** 下游 TV 需求低于预期、韩厂退出进度延期、新冠疫情风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	74,933	76,677	105,883	139,839	151,890
YOY(%)	-33.9	2.3	38.1	32.1	8.6
归母净利润(百万元)	2,618	4,388	10,221	11,339	12,674
YOY(%)	-24.5	67.6	132.9	10.9	11.8
毛利率(%)	11.5	13.6	18.5	17.6	18.1
净利率(%)	3.5	5.7	9.7	8.1	8.3
ROE(%)	5.7	5.6	11.8	11.7	11.7
EPS(摊薄/元)	0.19	0.31	0.73	0.81	0.90
P/E(倍)	48.6	29.0	12.4	11.2	10.0
P/B(倍)	4.2	3.8	3.0	2.4	2.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	48156	65688	55683	64616	58774
现金	18648	21709	5053	1448	1572
应收票据及应收账款	8569	13153	16843	22773	20257
其他应收款	2750	2794	4862	5249	5733
预付账款	364	1356	1020	2117	1290
存货	5678	8835	10063	15188	12080
其他流动资产	12146	17842	17842	17842	17842
非流动资产	116689	192220	233229	271322	279762
长期投资	17194	24047	32472	41014	49640
固定资产	45459	92830	119197	144103	148130
无形资产	7233	12158	13721	15529	17323
其他非流动资产	46803	63185	67839	70675	64670
资产总计	164845	257908	288912	335938	338536
流动负债	43058	71017	82652	122213	130709
短期借款	12070	12264	12264	30893	49615
应付票据及应付账款	13270	21195	23684	36280	28473
其他流动负债	17719	37558	46704	55040	52620
非流动负债	57904	96835	106088	101939	82903
长期借款	54991	91630	100884	96734	77698
其他非流动负债	2913	5205	5205	5205	5205
负债合计	100962	167851	188740	224152	213612
少数股东权益	33771	55949	57526	59276	61231
股本	13528	14031	14031	14031	14031
资本公积	5717	5442	5442	5442	5442
留存收益	13354	16462	22956	30348	38448
归属母公司股东权益	30112	34108	42645	52511	63694
负债和股东权益	164845	257908	288912	335938	338536

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11490	16698	23495	33324	26178
净利润	3658	5065	11798	13088	14629
折旧摊销	8272	10545	11231	14642	16471
财务费用	1249	2357	1800	2377	2582
投资损失	-3443	-3254	-2572	-2690	-2773
营运资金变动	402	690	1601	6282	-4260
其他经营现金流	1352	1295	-363	-376	-471
投资活动现金流	-31732	-38774	-49305	-49669	-21667
资本支出	20116	33086	32585	29550	-185
长期投资	-3279	-248	-8424	-8654	-8625
其他投资现金流	-14894	-5936	-25145	-28773	-30478
筹资活动现金流	11951	22865	9154	-5889	-23109
短期借款	-1171	194	0	0	0
长期借款	5141	36639	9254	-4150	-19036
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	-99	-1740	-4073
现金净增加额	-8065	571	-16656	-22235	-18597

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	74933	76677	105883	139839	151890
营业成本	66337	66242	86259	115255	124460
营业税金及附加	331	301	533	671	690
营业费用	2857	887	1225	1617	1757
管理费用	1895	2370	3273	4323	4695
研发费用	3397	4403	4765	6293	6835
财务费用	1249	2357	1800	2377	2582
资产减值损失	-791	-512	0	0	0
其他收益	1901	1771	1900	2000	2100
公允价值变动收益	474	673	363	376	471
投资净收益	3443	3254	2572	2690	2773
资产处置收益	1	3	0	0	0
营业利润	3977	5360	12863	14369	16214
营业外收入	129	492	605	546	443
营业外支出	50	117	109	95	93
利润总额	4056	5735	13359	14820	16565
所得税	398	670	1561	1731	1935
净利润	3658	5065	11798	13088	14629
少数股东损益	1040	677	1577	1749	1955
归母净利润	2618	4388	10221	11339	12674
EBITDA	16459	22970	31862	37786	41709
EPS(元)	0.19	0.31	0.73	0.81	0.90

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-33.9	2.3	38.1	32.1	8.6
营业利润(%)	-2.8	34.8	140.0	11.7	12.8
归属于母公司净利润(%)	-24.5	67.6	132.9	10.9	11.8
获利能力					
毛利率(%)	11.5	13.6	18.5	17.6	18.1
净利率(%)	3.5	5.7	9.7	8.1	8.3
ROE(%)	5.7	5.6	11.8	11.7	11.7
ROIC(%)	7.3	7.1	10.4	10.1	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	61.2	65.1	65.3	66.7	63.1
净负债比率(%)	81.5	109.3	127.5	132.3	118.1
流动比率	1.1	0.9	0.7	0.5	0.4
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	0.4	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	0.73	0.81	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.19	1.67	2.38	1.87
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.41	3.02	3.73	4.52
估值比率					
P/E	48.6	29.0	12.4	11.2	10.0
P/B	4.2	3.8	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	12.6	12.0	9.6	8.7	7.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn