

表 1:

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

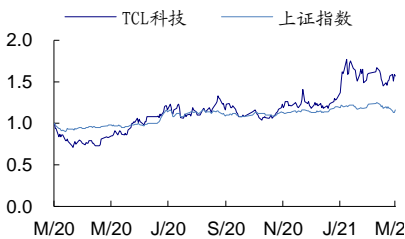
**TCL 科技(000100)**
**买入**

IT 硬件与设备

财报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 12 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	14,031/12,898
总市值/流通(百万元)	125,295/115,176
上证综指/深圳成指	3,437/13,866
12个月最高/最低(元)	10.25/4.03

**相关研究报告:**

《TCL 科技-000100-2019 年年报点评: 行业周期低谷凸显经营效率, 逆势扩张蓄力新一轮成长》——2020-03-31

《TCL 科技-000100-重大事件快评: 国产之光, TCL 科技崛起》——2020-02-17

《TCL 集团-000100-2019 年三季报点评: 三季报业绩符合预期, 行业供给格局优化》——2019-10-31

《TCL 集团-000100-面板行业变局已至, 华星光电剩者为王》——2019-09-09

《TCL 集团-000100-2019 年半年报点评: 业绩符合预期, 华星优势凸显》——2019-08-14

**证券分析师: 欧阳仕华**

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**

# 行业景气持续, 内生外延添动能

## ● 2020 年业绩超预期, 四季度业绩大幅提升

公司实现营业收入 766.8 亿, 以 19 年重组后同口径计算, 同比增长 33.9%; 净利润 50.7 亿, 同比增长 42.1%; 归母净利润 43.9 亿元, 同比增长 67.6%。受益于行业周期改善及产品结构优化, 以及中环半导体纳入合并报表范围, 公司四季度实现归母净利润 23.6 亿元, 环比增长 189.2%。

## ● 供需持续改善, TCL 华星势不可挡

自 2020 年 6 月后面板价格持续上涨拉动下, 龙头 TCL 华星业绩亮眼, 产线稼动率实现 100%, 2020 年下半年业绩逐月提升, 最终实现营业收入 467.7 亿, 同比增长 37.6%, 净利润 24.2 亿, 同比增长 151.1%。其中, 大尺寸产品收入为 290 亿元, 同比增长 53%; 中小尺寸营收 178 亿, 同比增长 18%; 电竞、手机、商业显示等非 TV 业务产能占比增至 13.9%。预计 2021 年在需求持续向好, 高端产品占比提升背景下, TCL 华星将实现快速增长。

## ● 外延业务铺开, 未来业绩可期

一方面, 2020 年公司参与中环股份混改, 在上游基础材料硅片进行布局, 并于四季度开始并表, 对整体营收贡献 7.4%。作为光伏级硅片、8 英寸半导体硅片龙头公司, 中环 2020 年业绩良好, 实现营业总收入 190.6 亿元, 同比增长 12.8%, 净利润 14.8 亿元, 同比增长 17.0%, 将持续为公司赋能; 另一方面, 公司收购苏州三星 8.5 代产线 (t10) 60% 产权及配套模组厂 100% 产权, 将于 2021 年并表, 为公司在高端产品布局提供动能。

## ● 风险提示: 行业景气度下滑, 投资收益不及预期。

## ● 投资建议:

预计 2021-2023 年归母净利润 101/111/124 亿元, 摊薄 EPS=0.72/0.79/0.88 元, 当前股价对应 PE=12.3/12.2/11.6x。公司内外布局, 在新型显示、半导体等领域构建业绩增长点, 看好公司业务多点开花, 维持“买入”评级。

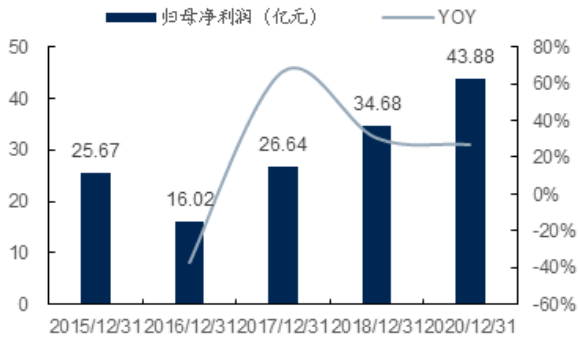
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	75,078	76,830	96,038	113,325	129,757
(+/-%)	-33.8%	2.3%	25.0%	18.0%	14.5%
净利润(百万元)	2618	4388	10074	11148	12367
(+/-%)	-24.5%	67.6%	129.6%	10.7%	10.9%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.31	0.72	0.79	0.88
EBIT Margin	4.9%	9.2%	12.8%	19.2%	19.3%
净资产收益率(ROE)	8.7%	12.9%	30.7%	35.6%	41.6%
市盈率(PE)	46.1	28.6	12.4	11.2	10.1
EV/EBITDA	19.5	17.7	13.6	10.0	9.8
市净率(PB)	4.01	3.67	3.82	4.00	4.21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

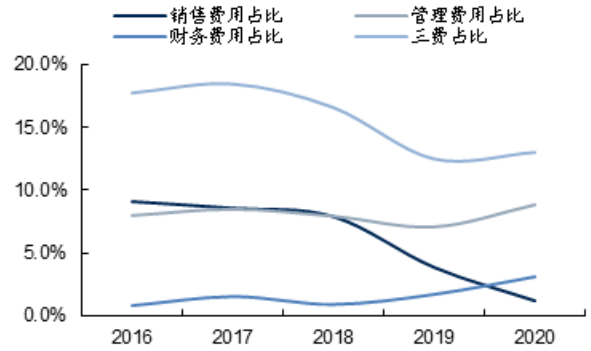
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



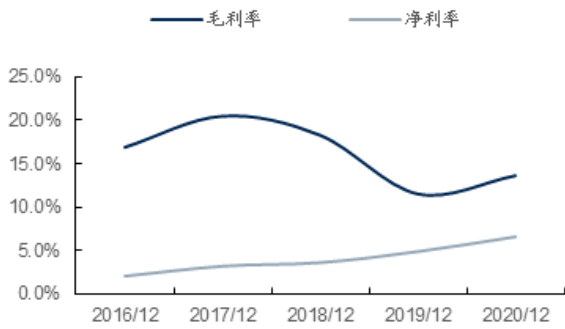
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司费用情况



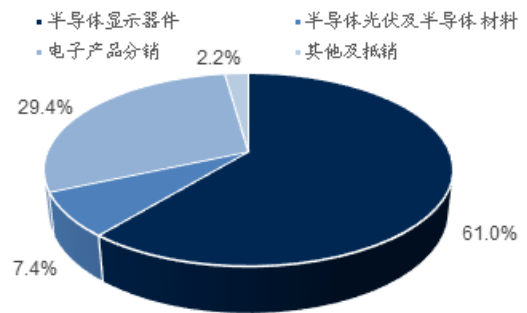
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	21709	22386	20914	21670	营业收入	76830	96038	113325	129757
应收款项	15947	18093	20650	25007	营业成本	66242	80000	88393	101210
存货净额	8835	11037	10128	12686	营业税金及附加	301	423	499	571
其他流动资产	13898	11078	14431	18321	销售费用	887	960	1133	1298
<b>流动资产合计</b>	<b>65688</b>	<b>71075</b>	<b>79691</b>	<b>99393</b>	管理费用	2370	2323	1535	1700
固定资产	124338	149154	174589	197485	财务费用	2357	(551)	7507	9163
无形资产及其他	10054	9652	9250	8848	投资收益	3254	0	0	0
投资性房地产	33781	33781	33781	33781	资产减值及公允价值变动	1184	0	0	0
长期股权投资	24047	26945	30275	34635	其他收入	(3752)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>257908</b>	<b>290606</b>	<b>327585</b>	<b>374141</b>	营业利润	5360	12884	14257	15815
短期借款及交易性金融负债	25693	60457	95834	133673	营业外净收支	375	0	0	0
应付款项	21195	20817	22119	27292	<b>利润总额</b>	<b>5735</b>	<b>12884</b>	<b>14257</b>	<b>15815</b>
其他流动负债	24129	23555	25034	30701	所得税费用	670	1288	1426	1582
<b>流动负债合计</b>	<b>71017</b>	<b>104829</b>	<b>142987</b>	<b>191666</b>	少数股东损益	677	1521	1683	1867
长期借款及应付债券	91630	91630	91630	91630	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4388</b>	<b>10074</b>	<b>11148</b>	<b>12367</b>
其他长期负债	5205	5898	6796	6797					
<b>长期负债合计</b>	<b>96835</b>	<b>97529</b>	<b>98426</b>	<b>98428</b>					
<b>负债合计</b>	<b>167851</b>	<b>202358</b>	<b>241413</b>	<b>290094</b>	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	55949	55452	54828	54312	净利润	4388	10074	11148	12367
股东权益	34108	32796	31345	29735	资产减值准备	(247)	291	138	138
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>257908</b>	<b>290606</b>	<b>327585</b>	<b>374141</b>	折旧摊销	9571	11690	14863	17402
					公允价值变动损失	(1184)	0	0	0
					财务费用	2357	(551)	7507	9163
					营运资本变动	(16183)	(1495)	(1184)	174
					其它	159	(788)	(762)	(654)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(3496)</b>	<b>19772</b>	<b>24203</b>	<b>29427</b>
					资本开支	(55099)	(36394)	(40034)	(40034)
					其它投资现金流	775	(3180)	(5088)	(8141)
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(61177)</b>	<b>(42472)</b>	<b>(48451)</b>	<b>(52535)</b>
					权益性融资	3822	0	0	0
					负债净变化	35077	0	0	0
					支付股利、利息	(4959)	(11386)	(12600)	(13977)
					其它融资现金流	3676	34764	35376	37839
					<b>融资活动现金流</b>	<b>67734</b>	<b>23378</b>	<b>22777</b>	<b>23863</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>3061</b>	<b>677</b>	<b>(1472)</b>	<b>755</b>
					货币资金的期初余额	18648	21709	22386	20914
					货币资金的期末余额	21709	22386	20914	21670
					企业自由现金流	(55502)	(15100)	(6767)	23
					权益自由现金流	(16749)	20160	21853	29615

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032