

面板行业周期向上，战略布局半导体及光伏新赛道

——TCL科技年报点评

公司点评

● 事件:

公司发布2020年年度报告,按重组后同口径,2020年公司实现营业收入766.8亿(同比+33.9%),归母净利润43.9亿(同比+67.6%),其中第四季度单季归母净利润23.63亿(同比+5743.90%);资产负债率65.1%,经营性净现金流入167亿。

● 面板供需偏紧，行业周期向上，景气度持续提升

公司作为全球半导体显示龙头之一，充分把握行业发展机遇逆周期扩张，不断增强规模优势，大尺寸业务保持全球领先，市场地位进一步提升。显示产业在2020年6月迎来周期拐点，受全球液晶产品市场需求增长，大尺寸面板价格持续上涨；TCL华星盈利能力显著提升：2020年TCL华星实现净利润24.2亿元(同比+151.1%)，其中第四季度实现净利润18.6亿元，同比改善21.9亿元。公司大尺寸面板保持领先优势，中小尺寸产品结构优化，公司在TV面板市场份额达全球第二。此外，华星收购的三星显示苏州工厂预计在二季度并表，能显著增强公司大尺寸业务综合竞争优势，市场份额及行业地位将进一步提升。目前面板产业正加速从日韩向中国转移，全球面板产能无大规模新增计划，而下游终端回暖及TV平均尺寸持续增长共同拉动面板需求，我们预计面板的实际供应依旧保持偏紧的状态，2021年面板价格预计将继续保持强势，公司将迎来规模高速增长叠加行业改善的双驱动发展阶段。

● 战略布局半导体和光伏，未来发展可期

2020年公司通过收购天津中环电子100%股权，战略布局半导体光伏和半导体材料产业赛道。中环半导体身处半导体、光伏优质双赛道，主要从事光伏硅片与半导体硅片的研发与生产，是全球光伏与半导体材料顶尖企业，竞争优势明显，正处于快速成长阶段。我们认为半导体及光伏产业有技术门槛高、投资额大、产业周期长等特点，而公司在显示产业体现出来的长远战略管理能力，能够帮助中环半导体进行产业协同、运营效率优化，其发展空间将进一步打开，有望逐步成为公司业绩增长的主引擎之一。

● 盈利预测及投资建议

面板行业景气度持续上行，公司正式进入半导体及光伏领域，未来有望成为公司业绩增长驱动引擎，我们预计公司2020-2022年的EPS分别为0.68/0.88/1.04元/股，对应PE分为13.1/10.2/8.6倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● 风险提示：下游需求不及预期风险，疫情影响超预期等。

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	118,799	145,054	166,636
增长率(%)	-33.9	2.3	54.9	22.1	14.9
净利润(百万元)	2,618	4,388	9,580	12,322	14,541
增长率(%)	-24.5	67.6	118.3	28.6	18.0
毛利率(%)	11.5	13.6	13.6	13.6	13.6
净利率(%)	3.5	5.7	8.1	8.5	8.7
ROE(%)	5.7	5.6	11.6	13.1	13.6
EPS(摊薄/元)	0.19	0.31	0.68	0.88	1.04
P/E(倍)	47.9	28.6	13.1	10.2	8.6
P/B(倍)	4.2	3.7	3.0	2.4	1.9

强烈推荐(维持评级)

毛正(分析师)

证书编号: S0280520050002

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

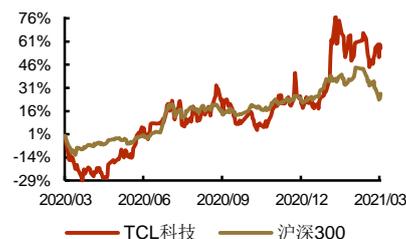
殷成钢(联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号: S0280120020006

市场数据	时间 2021.03.11
收盘价(元):	8.93
一年最低/最高(元):	4.03/10.25
总股本(亿股):	140.31
总市值(亿元):	1,252.95
流通股本(亿股):	128.98
流通市值(亿元):	1,151.76
近3月换手率:	245.19%

股价一年走势



相关报告

《Q4超预期带来爆发起点，景气依旧2021高增长可期》2021-01-13

《Q3营收净利大幅增长，面板龙头快速扩张》2020-10-30

《瘦身聚焦初显成效，周期改善趋势扩张》2020-09-02

《2019年业绩符合预期，关注海外疫情进展和三星产能退出》2020-04-01

《聚焦面板，华星光电效率之王》

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	78559	69853	88796
现金	18648	21709	15681	11845	12614
应收票据及应收账款合计	8569	13153	20502	20591	26616
其他应收款	2750	2794	5795	4692	7356
预付账款	364	1356	1309	1945	1793
存货	5678	8835	17428	12939	22574
其他流动资产	12146	17842	17842	17842	17842
非流动资产	116689	192220	228935	254306	270546
长期投资	17194	24047	30955	40261	49351
固定资产	45459	92830	127379	146694	155796
无形资产	7233	12158	16086	19726	23078
其他非流动资产	46803	63185	54514	47625	42320
资产总计	164845	257908	307494	324160	359341
流动负债	43058	71017	105069	108900	134572
短期借款	12070	12264	12264	12264	12264
应付票据及应付账款合计	13270	21195	32202	32995	41902
其他流动负债	17719	37558	60603	63640	80406
非流动负债	57904	96835	102509	102183	95857
长期借款	54991	91630	97304	96978	90652
其他非流动负债	2913	5205	5205	5205	5205
负债合计	100962	167851	207578	211082	230429
少数股东权益	33771	55949	57911	60435	63413
股本	13528	14031	14031	14031	14031
资本公积	5717	5442	5442	5442	5442
留存收益	13354	16462	23576	32725	43522
归属母公司股东权益	30112	34108	42004	52642	65499
负债和股东权益	164845	257908	307494	324160	359341

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11490	16698	24541	28686	31309
净利润	3658	5065	11542	14845	17519
折旧摊销	8272	10545	11923	15764	17822
财务费用	1249	2357	1874	2230	1972
投资损失	-3443	-3254	-5042	-6157	-7073
营运资金变动	402	690	4259	2699	1499
其他经营现金流	1352	1295	-15	-696	-431
投资活动现金流	-31732	-38774	-43581	-34283	-26558
资本支出	20116	33086	30175	15882	7242
长期投资	-3279	-248	-6908	-4785	-9090
其他投资现金流	-14894	-5936	-20314	-23187	-28406
筹资活动现金流	11951	22865	13012	1760	-3982
短期借款	-1171	194	0	0	0
长期借款	5141	36639	5674	-326	-6326
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	7339	2086	2344
现金净增加额	-8065	571	-6027	-3837	769

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	74933	76677	118799	145054	166636
营业成本	66337	66242	102632	125314	143959
营业税金及附加	331	301	466	569	654
营业费用	2857	887	1374	1678	1927
管理费用	1895	2370	3673	4484	5151
研发费用	3397	4403	5346	5802	6665
财务费用	1249	2357	1874	2230	1972
资产减值损失	-791	-512	-793	-968	-1112
公允价值变动收益	474	673	381	509	521
其他收益	1901	1771	2744	3350	3849
投资净收益	3443	3254	5042	6157	7073
营业利润	3977	5360	12397	15963	18864
营业外收入	129	492	763	931	1070
营业外支出	50	117	90	86	98
利润总额	4056	5735	13069	16809	19836
所得税	398	670	1527	1964	2318
净利润	3658	5065	11542	14845	17519
少数股东损益	1040	677	1962	2524	2978
归属母公司净利润	2618	4388	9580	12322	14541
EBITDA	16129	22420	28292	36109	41131
EPS(元)	0.19	0.31	0.68	0.88	1.04

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-33.9	2.3	54.9	22.1	14.9
营业利润(%)	-2.8	34.8	131.3	28.8	18.2
归属于母公司净利润(%)	-24.5	67.6	118.3	28.6	18.0
获利能力					
毛利率(%)	11.5	13.6	13.6	13.6	13.6
净利率(%)	3.5	5.7	8.1	8.5	8.7
ROE(%)	5.7	5.6	11.6	13.1	13.6
ROIC(%)	14.7	12.6	13.5	15.3	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	61.2	65.1	67.5	65.1	64.1
净负债比率(%)	81.5	109.3	121.1	115.4	100.4
流动比率	1.1	0.9	0.7	0.6	0.7
速动比率	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
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	5.9	6.0	6.1
应付账款周转率	3.3	3.8	5.5	5.3	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.31	0.68	0.88	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.11	1.75	2.04	2.23
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.41	2.98	3.74	4.65
估值比率					
P/E	47.9	28.6	13.1	10.2	8.6
P/B	4.2	3.7	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	12.7	12.2	10.6	8.6	7.6

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任电子行业分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>