

TCL 科技 (000100)

公司研究/点评报告

募投 8.6 代新型面板产线，加速中尺寸战略布局

点评报告/电子

2021 年 04 月 12 日

一、事件概述

4 月 9 日，公司发布公告拟定增募集不超过 120 亿元，其中 90 亿投向广州华星第 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线项目（t9 项目），30 亿用于补充流动资金。

二、分析与判断

➤ 定增募投 8.6 代新型面板产线，把握中尺寸 IT 板发展机遇

全球笔电、平板和显示器等 IT 产品的销量保持增长趋势，据 TrendForce 预测，2021 年全球笔电出货量有望达到 2.17 亿台，同比增长约 8.5%。然而全球 G6 以下世代和运营年限超过 15 年的 LCD 产线的产能占比超过 40%，随着产品差异化和先进工艺需求的与日俱增，海外低世代产线将逐步淘汰，为在高世代产能占据领先地位的大陆厂商留下广阔成长空间。公司加速在 IT 板、商显、车载等产品的开发和客户导入，LTPS 笔电产品出货量全球第二，32 寸曲面电竞屏出货量全球第三，产品供应全球多家一线品牌。此次 t9 项目由 TCL 华星持股 55%，广州市人民政府及相关各方持股 45%，规划产能 18 万片/月，主要生产 中尺寸高附加值 IT 显示屏，预计 2021 年 9 月前开工，2023Q1 量产，项目满产后将大幅提升公司在中尺寸 IT 板领域的竞争力，助力公司享受中尺寸产品技术升级叠加海外产能退出带来的发展红利。

➤ 面板价格维持上涨，行业高景气持续

中大尺寸面板价格持续上行，据 WitsView 统计，4 月上旬 32/43/55/65 寸液晶面板均价分别为 77/128/206/256 美元，较 3 月下旬分别上涨 2/2/4/4 美元。供给端：LCD 面板短期新增产能有限，加上上游芯片短缺导致供给进一步紧张。需求端：电视大屏化趋势带来出货面积增长，加上 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 1131/1332/1543 亿元，归母净利润至 101/120/125 亿元，对应估值 13/11/11 倍，参考 SW 电子 2021/4/9 最新 TTM 估值 45 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	113,094	133,225	154,275
增长率（%）	2.3	47.2	17.8	15.8
归属母公司股东净利润（百万元）	4,388	10,121	12,010	12,500
增长率（%）	67.6	130.6	18.7	4.1
每股收益（元）	0.34	0.72	0.86	0.89
PE（现价）	27.8	13.0	10.9	10.5
PB	3.8	3.0	2.3	1.9

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： 9.35 元

交易数据 2021-4-9

近 12 个月最高/最低(元)	10.24/4.23
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）	1,312
流通市值（亿元）	1,206

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

分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

相关研究

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

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	113,094	133,225	154,275
营业成本	66,275	86,596	102,384	120,643
营业税金及附加	301	497	564	654
销售费用	887	3,564	3,457	3,919
管理费用	2,370	3,411	3,939	4,625
研发费用	4,403	5,723	6,920	8,083
EBIT	2,594	13,303	15,960	16,352
财务费用	2,357	4,073	4,174	4,021
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	14,245	16,858	17,376
营业外收支	375	0	0	0
利润总额	5,735	14,601	17,174	17,715
所得税	670	1,763	1,987	2,083
净利润	5,065	12,837	15,187	15,632
归属于母公司净利润	4,388	10,121	12,010	12,500
EBITDA	13,139	30,960	37,443	42,450
资产负债表 (百万元)				
货币资金	21709	13626	25882	23035
应收账款及票据	13153	16954	20123	23762
预付款项	1356	1230	1519	1878
存货	8835	16881	12369	21210
其他流动资产	9728	9728	9728	9728
流动资产合计	63512	71497	79978	94196
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	280013	303454	329882
短期借款	12264	12264	12264	12264
应付账款及票据	21195	23826	28411	34234
其他流动负债	3737	3737	3737	3737
流动负债合计	71017	78071	86325	97120
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	174906	183160	193955
股本	14031	14031	14031	14031
少数股东权益	55949	58666	61843	64975
股东权益合计	90057	102895	118082	133714
负债和股东权益合计	255579	280013	303454	329882

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	47.2	17.8	15.8
EBIT 增长率	965.5	412.8	20.0	2.5
净利润增长率	67.6	130.6	18.7	4.1
盈利能力				
毛利率	13.7	23.4	23.2	21.8
净利润率	5.7	8.9	9.0	8.1
总资产收益率 ROA	1.7	3.6	4.0	3.8
净资产收益率 ROE	12.9	22.9	21.4	18.2
偿债能力				
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.8
现金比率	0.4	0.2	0.4	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	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.7	0.9	0.9
每股净资产	2.4	3.2	4.0	4.9
每股经营现金流	1.2	1.6	3.6	2.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.8	13.0	10.9	10.5
PB	3.8	3.0	2.3	1.9
EV/EBITDA	13.0	6.4	5.0	4.5
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	12,837	15,187	15,632
折旧和摊销	11,057	17,657	21,482	26,098
营运资金变动	690	(8,871)	12,029	(6,270)
经营活动现金流	16,186	22,976	50,001	36,765
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	(8,083)	12,256	(2,847)

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。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

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。