

定增新建 IT 产线，点燃未来发展新引擎

买入|维持

报告要点:

● 完成 LCD 业务领域最后一块拼图

我们认为 LCD 在未来三到五年仍会是全球显示产业市场最主流的技术应用，公司在此领域已具备全球领先的竞争优势：2020 年公司 TV 产品出货面积全球第二，交互白板出货量全球第一，LTPS 手机面板出货量全球前三、笔电产品出货量全球第二。目前公司 T1、T2、T6 三条 LCD 产线满产满销，T7 产线迅速爬坡，叠加新并表的苏州线，公司在 LCD 大尺寸领域布局完善。此次 T9 项目作为公司在 LCD 领域布局的最后一块拼图，将重塑 IT 中小尺寸 LCD 市场竞争格局，为公司点燃业务和盈利持续增长的新引擎。

● 复刻 TV 市场，重塑 IT 竞争格局

自 2020 疫情后，随着全球数字化与信息化的加速，IT 终端市场发展迅速，高端平板、笔电出货量大幅增长，需求旺盛。相较于竞争格局稳定的 TV 面板市场，IT 中小尺寸面板市场集中化程度较低，中国大陆、中国台湾以及韩国厂商市占率相对平均。目前全球可生产 IT 产品的 a-Si/IGZO 产线共计 55 条，特点是运营时间长且以低世代线为主：运营 15 年以上的产线接近 40%，6 代线以下的产线达到 28 条，占一半以上，预计到 2025 年全球中小尺寸 a-Si/IGZO 产能将减少约 25%。而随着下游 IT 产品在低能耗、高刷新率、高分辨率以及高色域等方面的规格要求不断提高，老旧产线与需求的不匹配问题逐步显现。公司此次筹建的 T9 产线将具备 180K/月的产能，其中用于 IT 产品的产能将达到全球现有市场的 15% 左右，量产出货后公司将凭借绝对领先的设备以及制程优势对海外厂商老旧产能形成降维打击，倒逼海外厂商退出 IT 市场，以形成大陆厂商在 LCD 领域从大尺寸 TV 到中小尺寸 IT 面板市场的绝对垄断地位，为公司提高新的业绩增长点。

● 接力 T4、T7，点燃公司未来业绩增长新引擎

T9 产线将接力 T4、T7 产线，以完成未来 5 年 TCL 华星的高增长。T9 产线将为公司下一代 G8.5 柔性可卷绕 OLED 显示面板产线提供技术论证及储备，成为 TCL 下一代显示核心技术的关键印证平台，不断为公司发展助力。我们预计在 T9 产线量产出货后，TCL 华星在 IT 领域将由现在的全球第七位提升到全球前二，带动公司在未来 3 年营收跨入千亿平台，从而完成 TV 面板龙头到全球显示行业龙头的华丽转变。

● 投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年营收 1231、1412、1622 亿元，归母净利润 114、127、140 亿元，对应 PE 分别为 12、10、9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 下游发展不及预期；2) 技术研发不及预期；3) 客户拓展不及预期。

附表：盈利预测

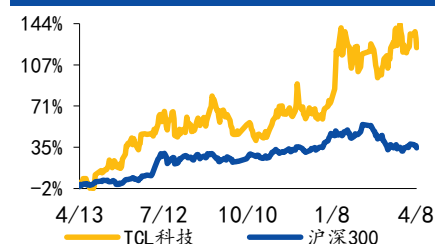
财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	75077.81	76830.40	123057.59	141221.07	162221.07
收入同比 (%)	-33.82	2.33	60.17	14.76	14.87
归母净利润(百万元)	2617.77	4388.16	11401.36	12702.57	14047.04
归母净利润同比 (%)	-24.52	67.63	159.82	11.41	10.58
ROE (%)	8.69	12.87	24.36	21.27	19.03
每股收益 (元)	0.19	0.31	0.81	0.91	1.00
市盈率(P/E)	50.11	29.90	11.51	10.33	9.34

资料来源：Wind, 国元证券研究所

基本数据

52 周最高/最低价 (元):	10.24 / 4.23
A 股流通股 (百万股):	12897.65
A 股总股本 (百万股):	14030.79
流通市值 (百万元):	120593.04
总市值 (百万元):	131187.87

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 贺茂飞
执业证书编号 S0020520060001
电话 021-51097188-1937
邮箱 hemaofei@gyzq.com.cn

联系人 李雪峰
电话 021-68869125
邮箱 lixuefeng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	48155.52	65688.46	97583.31	133457.17	179594.75
现金	18648.19	21708.91	40698.84	70972.32	109803.62
应收账款	8340.35	12557.61	20113.26	23082.01	26514.37
其他应收款	2750.04	2793.64	4474.51	5134.96	5898.54
预付账款	364.42	1355.65	2017.13	2246.92	2574.45
存货	5677.96	8834.96	13145.90	14643.47	16777.98
其他流动资产	12374.56	18437.69	17133.66	17377.49	18025.79
非流动资产	116689.36	192219.82	217922.86	236038.85	246889.73
长期投资	17194.28	24047.04	26451.74	28832.40	29149.55
固定资产	45459.07	92829.90	126619.08	144229.82	154745.28
无形资产	5684.58	10054.05	13713.60	17373.16	21032.72
其他非流动资产	48351.42	65288.83	51138.43	45603.47	41962.18
资产总计	164844.89	257908.28	315506.17	369496.02	426484.48
流动负债	43057.79	71016.51	78582.43	82827.01	88487.81
短期借款	12069.66	12263.71	12263.71	12263.71	12263.71
应付账款	11549.13	16468.93	24504.81	27296.37	31275.24
其他流动负债	19439.00	42283.87	41813.90	43266.92	44948.85
非流动负债	57903.95	96834.70	132419.20	167291.01	202336.32
长期借款	38512.06	73589.40	108666.75	143744.09	178821.44
其他非流动负债	19391.89	23245.30	23752.45	23546.92	23514.89
负债合计	100961.74	167851.21	211001.62	250118.01	290824.13
少数股东权益	33771.20	55949.27	57708.38	59668.25	61835.55
股本	13528.44	14030.79	14030.79	14030.79	14030.79
资本公积	5716.67	5442.39	5442.39	5442.39	5442.39
留存收益	13353.52	16462.39	27863.75	40566.32	54613.36
归属母公司股东权益	30111.95	34107.80	46796.17	59709.76	73824.80
负债和股东权益	164844.89	257908.28	315506.17	369496.02	426484.48

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11490.10	16698.28	26449.08	40100.85	49831.12
净利润	3657.73	5065.20	13160.47	14662.44	16214.35
折旧摊销	8272.01	10545.01	18739.63	25240.63	31052.47
财务费用	1248.80	2357.02	3428.75	6781.14	7843.96
投资损失	-3442.55	-3254.40	-3254.40	-3254.40	-3254.40
营运资金变动	402.15	690.43	-5838.50	-1533.65	-1883.27
其他经营现金流	1351.96	1295.02	213.13	-1795.30	-141.99
投资活动现金流	-31731.71	-38773.51	-40394.75	-38334.60	-38301.20
资本支出	20116.21	33085.56	36240.53	34540.23	36570.33
长期投资	3278.50	248.10	2740.50	2380.66	317.16
其他投资现金流	-8337.00	-5439.84	-1413.71	-1413.71	-1413.71
筹资活动现金流	11950.81	22864.59	32935.60	28507.22	27301.38
短期借款	-1170.98	194.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	1647.14	35077.34	35077.34	35077.34	35077.34
普通股增加	-21.21	502.35	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-280.07	-274.28	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	11775.93	-12634.88	-2141.74	-6570.13	-7775.97
现金净增加额	-8064.64	570.67	18989.94	30273.47	38831.30

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	75077.81	76830.40	123057.59	141221.07	162221.07
营业成本	66337.12	66242.28	98564.63	109793.04	125797.07
营业税金及附加	330.59	300.78	481.75	552.85	635.06
营业费用	2857.49	886.82	1420.40	1630.05	1872.44
管理费用	1895.09	2370.38	3796.58	4356.96	5004.86
研发费用	3396.81	4402.82	7051.90	8092.77	9296.19
财务费用	1248.80	2357.02	3428.75	6781.14	7843.96
资产减值损失	-791.11	-511.61	-511.61	-511.61	-511.61
公允价值变动收益	473.67	672.79	672.79	672.79	672.79
投资净收益	3442.55	3254.40	3254.40	3254.40	3254.40
营业利润	3976.84	5359.90	14526.13	16226.80	17984.02
营业外收入	128.61	492.37	492.37	492.37	492.37
营业外支出	49.65	116.97	116.97	116.97	116.97
利润总额	4055.80	5735.30	14901.53	16602.20	18359.42
所得税	398.07	670.10	1741.06	1939.76	2145.07
净利润	3657.73	5065.20	13160.47	14662.44	16214.35
少数股东损益	1039.97	677.05	1759.11	1959.87	2167.31
归属母公司净利润	2617.77	4388.16	11401.36	12702.57	14047.04
EBITDA	13497.65	18261.94	36694.51	48248.57	56880.46
EPS (元)	0.19	0.31	0.81	0.91	1.00

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-33.82	2.33	60.17	14.76	14.87
营业利润(%)	-2.82	34.78	171.01	11.71	10.83
归属母公司净利润(%)	-24.52	67.63	159.82	11.41	10.58
获利能力					
毛利率(%)	11.64	13.78	19.90	22.25	22.45
净利率(%)	3.49	5.71	9.27	8.99	8.66
ROE(%)	8.69	12.87	24.36	21.27	19.03
ROIC(%)	5.63	4.85	9.25	10.84	11.41
偿债能力					
资产负债率(%)	61.25	65.08	66.88	67.69	68.19
净负债比率(%)	51.78	59.15	63.68	67.74	70.32
流动比率	1.12	0.92	1.24	1.61	2.03
速动比率	0.98	0.79	1.06	1.42	1.83
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.36	0.43	0.41	0.41
应收账款周转率	4.12	4.36	7.37	6.40	6.40
应付账款周转率	3.74	4.73	4.81	4.24	4.30
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.31	0.81	0.91	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.19	1.89	2.86	3.55
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.43	3.34	4.26	5.26
估值比率					
P/E	50.11	29.90	11.51	10.33	9.34
P/B	4.36	3.85	2.80	2.20	1.78
EV/EBITDA	17.76	13.13	6.53	4.97	4.21

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188