

# 主营业务创历史新高，估值体系待切换

## TCL 科技(000100)

评级:	增持	股票代码:	000100
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	10.38/4.03
目标价格:		总市值(亿)	1,238.92
最新收盘价:	8.83	自由流通市值(亿)	1,138.86
		自由流通股数(百万)	12,897.65

**事件概述:**公司公告预计 2021 年第一季度实现净利润 30.5 亿元-34.2 亿元，同比上升 10.30 倍-11.60 倍。归母净利润 23.2 亿元 - 25.5 亿元，同比上升 4.7- 5.2 倍。

公司业绩增长原因是面板业务 TCL 华星业绩爆发，同时中环股份去年四季度并表在今年一季度也带来增量贡献。

### 分析判断:

**1、大尺寸量价齐升、小尺寸运营优化，主营面板业务业绩创历史新高:** TCL 华星净利润同比增长 15 倍，环比提升近 30%，实现大幅增长。大尺寸领域，t1、t2、t6 产线持续满销满产，t7 产能持续，出货面积同比增 15%，主要尺寸产品价格持续上涨，大尺寸业务净利润较 2020 年第四季度环比增长超 50%。

小尺寸领域，t3 产线满销满产，t4 柔性 AMOLED 产线按计划扩产，虽然新产线扩产固定成本显著增加，但是公司通过产品结构优化、提升运营管理效率，经营效益同比改善。

**2、面板行业竞争格局重塑周期，公司内生+外延产能步入高增长期，估值定位成长属性:** TV 面板从需求量角度看未来仍会持续保持稳健，大尺寸化仍是行业大趋势，我们判断未来 TV 面板保持每年 1 寸左右的增加，对于面板产能消化客观。

从目前面板产能及产线建设情况下，未来 5 年面板的新增供给几乎没有增长，从供需周期看，未来 TV 面板供需关系会维持稳定，面板价格不会出现 16-19 年供大于求的状态，产业呈现成长属性。

T7 线产能持续爬坡，加上公司收购苏州三星项目已完成交割，自 2021 年二季度起开始为公司贡献收入和效益，公司大尺寸面板产能增速行业前列。

**3、上游驱动 IC 对华星光电等头部公司产能影响不大:** 目前由于全球 IC 产能紧张，上游 IC 涨价较快，但是对于华星光电等头部企业在成本端会有影响，但是产能方面我们判断是有充分保障，不会对华星光电稼动率造成不良影响。

**4、公司的产业金融及投资板块以及其他业务经营情况良好，金融业务业绩贡献季度分布不均衡，公司拥有上海银行、宁德时代等上市公司股权，我们判断公司全年金融业务还会维持稳健。**

**5、投资建议:** 考虑到公司长期大尺寸面板格局确定性以及产能增速，我们维持盈利预测不变，预计 2021-2023 年公司归母净利润约为 89.0 亿元、128.7 亿元、161.6 亿元，对应现价 PE 分别为 13.9、9.6、7.7 倍，维持“增持”评级。

**6、风险提示:** TV 面板价格大幅下滑；电视需求持续放缓；小尺寸面板竞争激烈；扩张太快公司现金流紧张；中环并表商誉风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	74,933	76,830	101,289	132,358	154,717
YoY (%)	-33.9%	2.5%	31.8%	30.7%	16.9%
归母净利润(百万元)	2,618	4,388	8,904	12,865	16,156
YoY (%)	-24.5%	67.6%	102.9%	44.5%	25.6%
毛利率 (%)	11.5%	13.8%	19.1%	19.8%	20.4%
每股收益 (元)	0.19	0.31	0.63	0.92	1.15
ROE	8.7%	12.9%	20.7%	23.0%	22.4%
市盈率	47.33	28.23	13.91	9.63	7.67

资料来源: wind, 华西证券研究所

**分析师: 宋挥**

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

**分析师: 柳珺廷**

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

**分析师: 孙远峰**

邮箱: sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

联系电话:

华西通信&电子联合覆盖

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	76,830	101,289	132,358	154,717	净利润	5,065	10,118	14,619	18,359
YoY (%)	2.5%	31.8%	30.7%	16.9%	折旧和摊销	10,545	12,131	10,131	10,131
营业成本	66,242	81,951	106,090	123,083	营运资金变动	1,138	-767	5,662	1,787
营业税金及附加	301	395	516	603	经营活动现金流	16,698	23,265	32,208	32,065
销售费用	887	1,114	1,456	1,702	资本开支	-33,077	-9,287	1,893	2,304
管理费用	2,370	2,583	3,375	3,945	投资	-6,879	0	0	0
财务费用	2,357	4,810	4,733	4,619	投资活动现金流	-38,774	-6,287	4,893	5,304
资产减值损失	-512	99	86	92	股权募资	3,822	0	0	0
投资收益	3,254	3,000	3,000	3,000	债务募资	61,815	0	0	0
营业利润	5,360	10,927	15,787	19,827	筹资活动现金流	22,865	-4,886	-4,886	-4,886
营业外收支	375	0	0	0	现金净流量	571	12,092	32,215	32,484
利润总额	5,735	10,927	15,787	19,827	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	670	809	1,168	1,467	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	5,065	10,118	14,619	18,359	营业收入增长率	2.5%	31.8%	30.7%	16.9%
归属于母公司净利润	4,388	8,904	12,865	16,156	净利润增长率	67.6%	102.9%	44.5%	25.6%
YoY (%)	67.6%	102.9%	44.5%	25.6%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.31	0.63	0.92	1.15	毛利率	13.8%	19.1%	19.8%	20.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率	6.6%	10.0%	11.0%	11.9%
货币资金	21,709	33,801	66,016	98,500	总资产收益率 ROA	1.7%	3.3%	4.3%	4.9%
预付款项	1,356	1,064	1,774	1,828	净资产收益率 ROE	12.9%	20.7%	23.0%	22.4%
存货	8,835	8,972	12,882	14,211	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	33,789	35,942	43,498	46,725	流动比率	<b>0.92</b>	<b>1.10</b>	<b>1.38</b>	<b>1.67</b>
流动资产合计	65,688	79,778	124,170	161,263	速动比率	0.77	0.96	1.21	1.50
长期股权投资	24,047	24,047	24,047	24,047	现金比率	0.31	0.47	0.73	1.02
固定资产	92,830	86,871	75,900	64,935	资产负债率	65.1%	62.8%	62.0%	59.2%
无形资产	10,054	16,928	18,801	20,675	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	192,220	189,480	177,546	165,209	总资产周转率	0.30	0.38	0.44	0.47
资产合计	257,908	269,258	301,716	326,472	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	12,264	12,264	12,264	12,264	每股收益	0.31	0.63	0.92	1.15
应付账款及票据	21,195	21,307	30,763	33,846	每股净资产	2.43	3.07	3.98	5.13
其他流动负债	37,558	38,677	47,060	50,373	每股经营现金流	1.19	1.66	2.30	2.29
流动负债合计	71,017	72,248	90,087	96,483	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	73,589	73,589	73,589	73,589	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	23,245	23,245	23,245	23,245	PE	28.23	13.91	9.63	7.67
非流动负债合计	96,835	96,835	96,835	96,835	PB	2.91	2.96	2.27	1.76
负债合计	167,851	169,083	186,922	193,318					
股本	14,031	14,031	14,031	14,031					
少数股东权益	55,949	57,163	58,918	61,121					
股东权益合计	90,057	100,175	114,794	133,154					
负债和股东权益合计	257,908	269,258	301,716	326,472					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G和云相关产业链研究。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。