

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

**TCL 科技 (000100)**

重大事件快评

**买入**

(维持评级)

2021 年 04 月 15 日

# 募投再添新动能，一季度业绩稳步提升

**证券分析师：许亮**

0755-81981025

xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

**证券分析师：唐泓翼**

021-60875135

tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001

## 事项：

近期，TCL 科技发布公告拟于广州投建一条月加工 2250mm × 2600mm 玻璃基板能力约 18 万片的第 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线（以下简称“t9”），主要生产和销售中尺寸高附加值 IT 显示屏（包括 Monitor、Notebook、平板），车载显示器，医疗、工控、航空等专业显示器，商用显示面板等。

2021 年 4 月 12 日，公司公告预计第一季度实现净利润 30.5 亿元至 34.2 亿元，同比增长 10.30 倍至 11.60 倍；预计实现归母净利润 23.2 亿元至 25.5 亿元，同比增长 470%至 520%。

### 国信电子观点：

- 1) 募投 8.6 代新型面板产线，增长曲线多样化。
- 2) 定位差异化市场，抢抓高附加值 IT 市场先机。
- 3) 下游需求旺盛，未来业绩增长动能足。

**预计 21-23 年归母净利润 112.17/128.19/133.63 亿，对应 EPS 为 0.89/0.91/0.95 元，对应当前股价 PE 为 10.2/9.9/9.5X，维持“买入”评级。**

**风险提示：疫情变化影响终端需求，面板需求不及预期。**

## 评论：

### ■ 募投 8.6 代新型面板产线，增长曲线多样化

本次非公开发行股票募集资金总额不超过 120 亿元，其中约 90 亿元主要用于“第 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线项目”(t9 产线)建设。本项目一方面根据市场对差异化产品和先进制程工艺的需求，匹配全球高附加值 IT、商用显示产品的发展趋势及市场容量；另一方面项目涉及的氧化物技术将为可卷绕印刷 OLED/QLED 柔性显示制备提供技术支持和产品开发验证，加快其商业化量产进程。该产线将落户于广州，预计投产后产能规模达到 180K/月。

此次 t9 产线将以高端 IT 产品为核心，用于提升 IT 产品方面布局，对原有 TV 业务形成补充。目前，公司在半导体显示产业大尺寸领域已建立效率和规模优势，中尺寸领域正处于快速突破阶段，商显、笔电、Monitor、车载等产品开发和客户导入顺利推进，LTPS 笔电产品出货量全球第二，32 吋曲面电竞屏出货量全球第三，产品供应全球多家一线品牌。在此基础上，在显示领域中，IT 应用面积占比为 18%，营收占比达 24%，因此，发力中产品面板，可使得公司低成本高边际增长，产品组合盈利性更高。随着项目投入生产后，公司将有望在中尺寸领域攻占更大的市场份额，为业绩带来新的增长动能。

### ■ 定位差异化市场，抢抓高附加值 IT 市场先机。

在需求端，2020 年以来，远程办公及线上教学的催化下，显示器、笔记本电脑需求爆发式增长。调研机构 Canals

表示，2020 全年 PC 出货量增长 11%，达到 2.97 亿台，创下自 2010 年以来的最高全年增长率，自 2014 年以来的最高出货量。

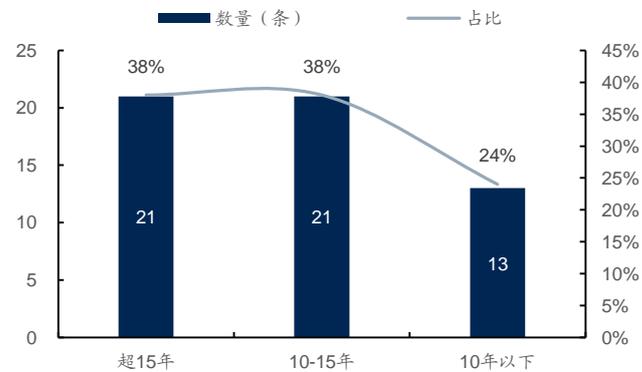
在供应端，由于 IT 产品品类复杂多样，终端厂商通常会选择与上游供应商合作开发定制化产品。同时，随着高效率、曲面屏等的功能性需求愈加旺盛，IT 产品逐渐形成低能耗、高清晰度、高刷新率、曲面屏、窄边框的发展趋势。然而，目前 IT 面板产线多为旧产线，需要进行改造以满足中高端 IT 面板工艺要求且效率较低；此外，韩国产能退出形成一定的中尺寸缺口。在此背景下，高效率新工艺的新增产能将在未来市场竞争中占据较大优势。本次 t9 产线在设备及技术方面，采用全球最高规格黄光设备，可实现全球顶尖精度工艺，其产品具备绝对的穿透率优势。同时，产线应用 oxide 氧化物技术及 FFS 技术，优化充电速度，实现更高的迁移率及穿透率，为产品带来高刷新、低功耗优势。在技术及成本多方面优势下，公司有望抢抓市场先机，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。

图 1: 2016-2021 年笔记本面板出货量 (千片)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: IT 产线运营年限分布情况

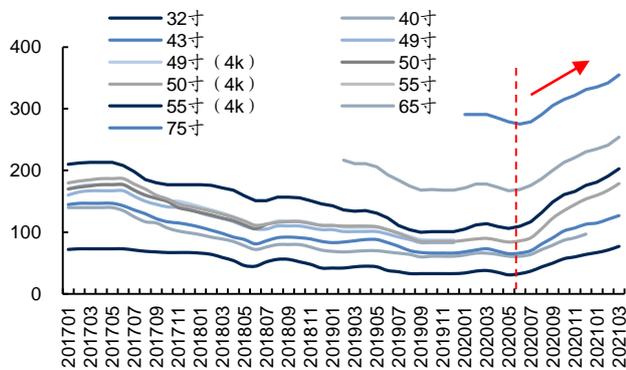


资料来源: WitsView, 各公司官网、国信证券经济研究所整理

■ 下游需求旺盛，未来业绩增长动能足

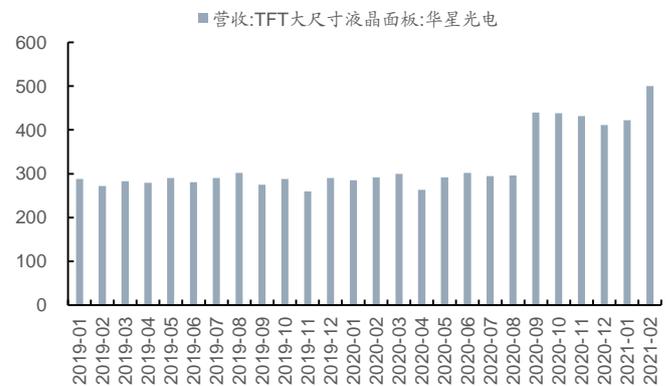
一季度业绩增长主要来源于核心主业 TCL 华星业绩爆发，同时中环股份并表后在今年一季度也带来增量贡献。目前，显示需求旺盛，面板价格持续上涨，行业景气不减，因此，一季度 TCL 华星净利润同比增长 15 倍，环比提升近 30%。在大尺寸领域，t1、t2、t6 产线满销满产，t7 按计划爬坡，出货面积同比增长 15%，主要尺寸产品价格持续上涨，大尺寸业务净利润较 2020 年第四季度环比增长超 50%。随着，t7 产能进一步释放，苏州三星收购完成后自二季度开始并表贡献业绩，叠加行业景气，全年业绩有望再创新高。

图 3: 各尺寸 TV 面板价格变化 (美元)



资料来源: 群智咨询、国信证券经济研究所整理

图 4: 华星光电 TFT 大尺寸面板营收 (百万美元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议:

目前行业景气度不减，叠加公司前瞻性战略布局，TCL 科技将形成长期的增长新动能。公司现金流情况及现金储备运营良好，预计 21-23 年归母净利润 112.17/128.19/133.63 亿，对应 EPS 为 0.89/0.91/0.95 元，对应当前股价 PE 为 10.2/9.9/9.5X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：疫情变化影响终端需求，面板需求不及预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	21709	22386	20914	21670
应收款项	15947	21133	25141	30845
存货净额	8835	13051	13134	16960
其他流动资产	13898	12939	17570	22597
<b>流动资产合计</b>	<b>65688</b>	<b>77989</b>	<b>90327</b>	<b>113781</b>
固定资产	124338	149154	174589	197485
无形资产及其他	10054	9652	9250	8848
投资性房地产	33781	33781	33781	33781
长期股权投资	24047	26945	30275	34635
<b>资产总计</b>	<b>257908</b>	<b>297521</b>	<b>338221</b>	<b>388529</b>
短期借款及交易性金融负债	25693	59716	93270	129527
应付款项	21195	24616	28684	36486
其他流动负债	24129	27838	32406	40949
<b>流动负债合计</b>	<b>71017</b>	<b>112170</b>	<b>154360</b>	<b>206963</b>
长期借款及应付债券	91630	91630	91630	91630
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>209699</b>	<b>252786</b>	<b>305390</b>
少数股东权益	55949	55335	54617	54060
股东权益	34108	32487	30818	29079
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>257908</b>	<b>297521</b>	<b>338221</b>	<b>388529</b>

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.31	0.89	0.91	0.95
每股红利	0.35	1.00	1.03	1.08
每股净资产	2.43	2.32	2.20	2.07
ROIC	5%	7%	10%	10%
ROE	13%	38%	42%	46%
毛利率	14%	18%	20%	19%
EBIT Margin	9%	14%	17%	16%
EBITDA Margin	22%	24%	28%	27%
收入增长	2%	46%	23%	16%
净利润增长率	68%	184%	3%	4%
资产负债率	87%	89%	91%	93%
息率	3.9%	11.1%	11.4%	11.9%
P/E	29.0	10.2	9.9	9.5
P/B	3.7	3.9	4.1	4.4
EV/EBITDA	17.8	12.4	9.8	9.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>75078</b>	<b>76830</b>	<b>112172</b>	<b>137972</b>
营业成本	66337	66242	92542	110378
营业税金及附加	331	301	494	607
销售费用	2857	887	1122	1380
管理费用	1895	2370	2646	1782
财务费用	1249	2357	(551)	7433
投资收益	3443	3254	0	0
资产减值及公允价值变动	1265	1184	0	0
其他收入	(3139)	(3752)	0	0
营业利润	3977	5360	15920	16393
营业外净收支	79	375	0	0
<b>利润总额</b>	<b>4056</b>	<b>5735</b>	<b>15920</b>	<b>16393</b>
所得税费用	398	670	1592	1639
少数股东损益	1040	677	1879	1935
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2618</b>	<b>4388</b>	<b>12449</b>	<b>12819</b>

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>2618</b>	<b>4388</b>	<b>12449</b>	<b>12819</b>
资产减值准备	(700)	(247)	291	138
折旧摊销	7699	9571	11690	14863
公允价值变动损失	(1265)	(1184)	0	0
财务费用	1249	2357	(551)	7433
营运资本变动	(2482)	(16183)	(328)	949
其它	18	159	(905)	(856)
<b>经营活动现金流</b>	<b>5887</b>	<b>(3496)</b>	<b>23197</b>	<b>27913</b>
资本开支	0	(55099)	(36394)	(40034)
其它投资现金流	(4937)	775	(3180)	(5088)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(5174)</b>	<b>(61177)</b>	<b>(42472)</b>	<b>(48451)</b>
权益性融资	226	3822	0	0
负债净变化	1647	35077	0	0
支付股利、利息	(4335)	(4959)	(14070)	(14487)
其它融资现金流	(3717)	3676	34023	33554
<b>融资活动现金流</b>	<b>(8866)</b>	<b>67734</b>	<b>19953</b>	<b>19066</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(8153)</b>	<b>3061</b>	<b>677</b>	<b>(1472)</b>
货币资金的期初余额	26801	18648	21709	22386
货币资金的期末余额	18648	21709	22386	20914
企业自由现金流	0	(55502)	(11200)	(2778)
权益自由现金流	0	(16749)	23319	24086

## 相关研究报告

- 《TCL 科技-000100-财报点评：行业景气持续，内生外延添动能》 ——2021-03-12
- 《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 年三季度点评：三季度业绩符合预期，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

## 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

## 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