

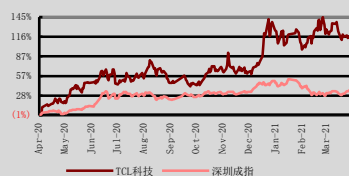
000100.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 9.14

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	27.3	(8.0)	(8.0)	115.4
相对深证成指	30.5	(13.4)	0.1	79.5

发行股数(百万)	14,031
流通股(%)	90
总市值(人民币 百万)	128,241
3个月日均交易额(人民币 百万)	4,584
净负债比率(%) (2021E)	73
主要股东(%)	
李东生及其一致行动人	8

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以 2021 年 4 月 23 日 收市价为标准

相关研究报告

《TCL 科技: 收购中环集团, 开拓科技新赛道》20200717

《TCL 科技: 聚焦半导体显示, 蓄势下一轮行业成长》20200401

《TCL 集团: 拟更名为 TCL 科技, 致力于打造领先科技企业》20200113

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

电子: 光学光电子

证券分析师: 赵琦

(8621)20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518080001

证券分析师: 王达婷

(8621)20328284

dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519060001

TCL 科技

Q1 业绩大增, 收购整合顺利推进

近期, 公司发布 2021 一季度业绩预告, 预计一季度净利润区间为 30.5-34.2 亿元, 同比上升 10.30 倍-11.60 倍, 归母净利润区间为 23.2-25.5 亿元, 同比上升 470%-520%。

支撑评级的要点

■ **半导体显示、半导体光伏和半导体材料业务表现良好, Q1 业绩大增。**公司预计 1Q21 净利润区间为 30.5-34.2 亿元, 同比上升 10.30 倍-11.60 倍, 归母净利润区间为 23.2-25.5 亿元, 同比上升 470%-520%。Q1 业绩大幅提升, 主要原因为: TCL 华星净利润同比增长 15 倍, 环比提升近 30%; 天津中环电子信息集团有限公司于 2020 年第四季度纳入本公司合并报表范围, 报告期内, 中环股份实现归属于其上市公司股东的净利润同比增长 86.27%-117.97%, 成为公司业绩同比增长的驱动因素之一。另外, 苏州三星电子液晶显示科技有限公司(现苏州华星光电技术有限公司, t10) 60% 股权及苏州三星显示有限公司(现苏州华星光电显示有限公司) 100% 股权已完成交割, 自 2021Q2 起并表, 收购的茂佳国际 100% 股权交割工作正在按计划推进。公司的产业金融及投资板块以及其他业务经营情况良好, 全年业绩有望实现稳健增长。

■ **拟定增募资 120 亿元, 加码广州华星 T9 项目。**近期, 公司公告拟定增募集不超 120 亿元, 其中 90 亿用于广州华星 T9 项目, 30 亿用于补充流动资金。T9 项目总投资 350 亿, 分三年时间投完, 规划月产能 18 万片的 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线, 采用 IGZO 等新型显示技术, 主要生产和销售中尺寸高附加值 IT 显示屏, 车载显示器、医疗、工控、航空等专业显示器、商用显示面板等。T9 项目的建设将进一步提升公司产品的核心竞争力, 增强公司主营业务盈利能力。

估值

■ 考虑面板价格中枢的上行, 调整公司 21~23 年的 EPS 至 0.725/0.863/0.994 元, 当前股价对应 PE 分别为 13/11/9X, 维持 **增持** 评级。

评级面临的主要风险

■ 液晶面板行业景气度下滑, 新项目推进不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入(人民币 百万)	75,078	76,830	113,709	137,588	162,354
变动(%)	(34)	2	48	21	18
净利润(人民币 百万)	7,646	5,509	10,170	12,112	13,941
全面摊薄每股收益(人民币)	0.187	0.313	0.725	0.863	0.994
变动(%)	(27.1)	67.6	131.8	19.1	15.1
全面摊薄市盈率(倍)	49.0	29.2	12.6	10.6	9.2
原预测 EPS (人民币)			0.342	0.403	
变动(%)			111.85	114.29	
价格/每股现金流量(倍)	11.2	7.7	2.6	3.9	3.3
每股现金流量(人民币)	0.82	1.19	3.46	2.33	2.74
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.6	14.1	7.4	5.8	4.9
每股股息(人民币)	0.093	0.000	0.336	0.400	0.461
股息率(%)	1.0	n.a.	3.7	4.4	5.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入	75,078	76,830	113,709	137,588	162,354
销售成本	(66,668)	(66,543)	(93,469)	(115,230)	(136,945)
经营费用	4,311	3,397	4,535	8,993	11,017
息税折旧前利润	12,721	13,684	24,775	31,351	36,425
折旧及摊销	(8,272)	(10,545)	(13,197)	(17,544)	(20,291)
经营利润(息税前利润)	4,449	3,139	11,578	13,808	16,134
净利息收入/(费用)	(1,249)	(2,357)	(2,365)	(2,384)	(2,391)
其他收益/(损失)	5,884	6,074	3,802	4,076	4,097
税前利润	9,084	6,856	13,015	15,499	17,840
所得税	(398)	(670)	(1,275)	(1,519)	(1,748)
少数股东权益	1,040	677	1,569	1,869	2,151
净利润	7,646	5,509	10,170	12,112	13,941
核心净利润	7,650	5,546	10,174	12,117	13,946
每股收益(人民币)	0.187	0.313	0.725	0.863	0.994
核心每股收益(人民币)	0.545	0.395	0.725	0.864	0.994
每股股息(人民币)	0.093	0.000	0.336	0.400	0.461
收入增长(%)	(34)	2	48	21	18
息税前利润增长(%)	(19)	(29)	269	19	17
息税折旧前利润增长(%)	(5)	8	81	27	16
每股收益增长(%)	(27)	68	132	19	15
核心每股收益增长(%)	(11)	(28)	83	19	15

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
税前利润	9,084	6,856	13,015	15,499	17,840
折旧与摊销	8,272	10,545	13,197	17,544	20,291
净利息费用	1,249	2,357	2,365	2,384	2,391
运营资本变动	(13,239)	2,112	13,128	(826)	10,525
税金	(4,387)	(1,114)	(1,275)	(1,519)	(1,748)
其他经营现金流	10,511	(4,058)	8,145	(428)	(10,877)
经营活动产生的现金流	11,490	16,698	48,575	32,654	38,422
购买固定资产净值	267	4,925	26,638	26,276	26,946
投资减少/增加	3,560	(10,539)	2,200	2,200	2,200
其他投资现金流	(35,558)	(33,159)	(54,208)	(52,816)	(53,406)
投资活动产生的现金流	(31,732)	(38,774)	(25,370)	(24,340)	(24,260)
净增权益	(1,300)	0	(4,715)	(5,615)	(6,462)
净增债务	(3,842)	47,009	17,175	11,624	7,075
支付股息	1,300	0	4,715	5,615	6,462
其他融资现金流	15,793	(24,145)	(5,234)	(7,998)	(8,854)
融资活动产生的现金流	11,951	22,865	11,941	3,625	(1,779)
现金变动	(8,291)	789	35,146	11,939	12,383
期初现金	26,801	18,648	21,709	56,854	68,794
公司自由现金流	(20,242)	(22,075)	23,205	8,314	14,162
权益自由现金流	(22,835)	27,291	42,745	22,322	23,628

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	18,648	21,709	56,854	68,794	81,177
应收帐款	11,314	15,947	30,674	25,737	40,828
库存	5,678	8,835	16,971	14,827	22,920
其他流动资产	364	1,356	880	1,926	1,451
流动资产总计	48,156	65,688	122,679	128,585	163,675
固定资产	79,037	124,338	138,610	147,893	153,644
无形资产	7,233	12,158	12,786	13,885	15,439
其他长期资产	25,211	45,262	33,711	36,075	39,147
长期资产总计	111,481	181,758	185,107	197,853	208,230
总资产	164,845	257,908	318,258	333,563	375,459
应付帐款	13,270	21,195	32,239	34,347	45,110
短期债务	12,070	12,264	33,786	44,322	49,656
其他流动负债	17,719	37,558	42,111	35,318	49,747
流动负债总计	43,058	71,017	108,136	113,987	144,513
长期借款	54,991	91,630	95,212	96,300	98,041
其他长期负债	2,913	5,205	16,000	16,000	16,000
股本	14,031	14,031	14,031	14,031	14,031
储备	19,070	21,905	27,360	33,858	41,336
股东权益	33,101	35,936	41,391	47,889	55,367
少数股东权益	33,771	55,949	57,518	59,387	61,538
总负债及权益	164,845	257,908	318,258	333,563	375,459
每股帐面价值(人民币)	2.36	2.56	2.95	3.41	3.95
每股有形资产(人民币)	1.84	1.69	2.04	2.42	2.85
每股净负债/(现金)(人民币)	2.28	4.57	3.86	3.83	3.46

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	16.9	17.8	21.8	22.8	22.4
息税前利润率(%)	5.9	4.1	10.2	10.0	9.9
税前利润率(%)	12.1	8.9	11.4	11.3	11.0
净利率(%)	10.2	7.2	8.9	8.8	8.6
流动性					
流动比率(倍)	1.1	0.9	1.1	1.1	1.1
利息覆盖率(倍)	3.6	1.3	4.9	5.8	6.7
净权益负债率(%)	72.4	89.4	72.9	67.0	56.9
速动比率(倍)	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
估值					
市盈率(倍)	49.0	29.2	12.6	10.6	9.2
核心业务市盈率(倍)	16.8	23.1	12.6	10.6	9.2
市净率(倍)	3.9	3.6	3.1	2.7	2.3
价格/现金流(倍)	11.2	7.7	2.6	3.9	3.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.6	14.1	7.4	5.8	4.9
周转率					
存货周转天数	70.0	39.8	50.4	50.4	50.3
应收帐款周转天数	84.6	64.8	74.8	74.8	74.8
应付帐款周转天数	97.9	81.9	85.8	88.3	89.3
回报率					
股息支付率(%)	17.0	0.0	46.4	46.4	46.4
净资产收益率(%)	23.6	16.0	26.3	27.1	27.0
资产收益率(%)	2.4	1.3	3.6	3.8	4.1
已运用资本收益率(%)	0.5	0.7	1.2	1.3	1.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371