

公司研究

2021Q1 华星净利润环比增长 29%，面板业务持续享受涨价红利

——TCL 科技（000100.SZ）跟踪报告之二

买入（维持）

当前价：9.00 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

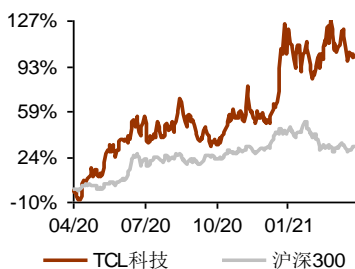
联系人：栾玉民

luanyumin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	140.31
总市值(亿元):	1262.79
一年最低/最高(元):	4.24/10.38
近3月换手率:	198.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.06	-1.71	86.45
绝对	-3.35	0.00	88.16

资料来源：Wind

相关研报

行业景气高企持续推升 2020 年业绩，切入半导体赛道打开成长空间——TCL 科技（000100.SZ）跟踪报告之一（2021-03-15）

要点

事件：2021 年 4 月 28 日，TCL 科技发布 2021 年第一季度业绩报告，公司 2021Q1 营业收入为 321.74 亿元，同比增长 133.32%，环比增长 14.92%；实现净利润 32.36 亿元，同比增长 10.96 倍；实现归母净利润 24.04 亿元，同比增长 488.97%，环比增长 1.72%；实现扣非归母净利润 21.23 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 2.40%。

点评：

一季度 TCL 华星和中环半导体两大产业表现亮眼。公司 2021Q1 营业收入为 321.74 亿元，同比增长 133.32%；实现归母净利润 24.04 亿元，同比增长 488.97%；毛利率为 21.03%，环比增长 2.32pcts，同比增长 13.77pcts；净利率为 10.07%，环比下降 0.67pcts，同比增长 8.10pcts。

TCL 华星和中环半导体两大产业表现亮眼：TCL 华星实现净利润 23.96 亿元，同比增长 25.70 亿元，环比增长 29.12%，其中大尺寸业务净利润环比增长 52.96%，效率效益持续领先；中环半导体实现净利润 7.43 亿元，同比增长 100.0%，其中光伏硅单晶总产能较原计划提前 2 个月达到 60GW，功率半导体产品用材料业务加速增长，8-12 英寸大硅片项目爬坡顺利，营收同比增长约 80%。

供需紧张致行业景气度高企，面板价格有望持续上行并维持高位。需求端，疫情催生的远程办公、线上服务、居家娱乐等“宅经济”应用市场进一步扩大，电视尺寸增加和多项重大赛事（东京奥运会、欧洲杯、美洲杯等）备货拉高面板需求。供给端，短期玻璃基板、驱动 IC 等原材料供应紧张，有效供给环比下降，库存处于历史低位，中长期韩国三星、LGD 液晶面板产能虽然延迟出清但不改退出计划，退出的产能将由京东方等中企逐步消化。价格端，据 Wind 月度统计，自 2020 年 5 月起至 2021 年 4 月，液晶面板 32 寸累计涨幅超过 150%，43-55 寸涨幅接近 100%，65 寸及以上涨幅超过 60%，价格有望持续上行并维持高位。

公司面板技改增效，产能爬坡继续享受涨价红利。2021Q1 公司 TV 面板市场份额全球第二，LTPS 手机面板出货量全球第四，LTPS 笔电面板出货量居全球第二。其中在大尺寸领域，t1、t2 和 t6（G11）产线满销满产，其中 t6 产能由 90K 增加到 98K，t7（G11）工厂一期已经开始投产，出货面积同比增长 15.5%。在小尺寸领域，t3（LTPS）产线满销满产，产能由 48K 提高到 53K，t4 柔性 AMOLED 产线一期实现满产，二期和三期加快建设。公司通过技改增效和产能扩充，不断提高自己的市占率，有望持续享受此轮涨价红利。

前瞻布局半导体领域，为中长期发展装上新引擎。公司 2020 年 7 月摘牌中环电子，切入光伏硅片与半导体硅片的研发与生产，目前公司单晶总产能达 60GW/年，叠瓦组件产品产能 5GW/年，8 英寸和 12 英寸产品全面对标国际领先产品，已投入产线处于供不应求状态。公司 2021 年 3 月设立“TCL 半导体”，聚焦半导体功率器件、集成电路设计等投资机会，锁定新能源汽车、消费电子等的高盈利空间。

盈利预测、估值与评级：液晶面板行业景气度高企，在经济复苏、大型体育赛事举办、韩厂陆续退出、国内产能整合的多重利好影响下，我们预计面板 21 年价格有望持续上行并维持高位。公司作为全球领先的面板厂商，显著受益于此次价格上涨，有望迎来业绩高速释放期。考虑到公司在大尺寸产能的提前布局和进军半导体领域带来的业绩增量，我们上调 TCL 科技 2021、2022 和 2023 年归母净利润为 117.92 亿元（上调 13%），136.55 亿元（上调 14%）和 161.52 亿元（上调 26%），当前 1263 亿元市值对应 PE 分别为 11x、9x、8x，维持“买入”评级。

风险提示：下游应用需求和扩展不及预期，产能爬坡及韩企产能退出低于预期，全球疫情波动风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	74,933	76,677	131,273	162,100	191,561
营业收入增长率	-33.90%	2.33%	71.20%	23.48%	18.17%
归母净利润（百万元）	2,618	4,388	11,792	13,655	16,152
归母净利润增长率	-24.52%	67.63%	168.72%	15.80%	18.29%
EPS（元）	0.19	0.31	0.84	0.97	1.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.69%	12.87%	26.67%	25.36%	24.71%
P/E	47	29	11	9	8
P/B	4.0	3.7	2.9	2.4	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-30。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	74,933	76,677	131,273	162,100	191,561
营业成本	66,337	66,242	106,371	133,071	157,809
折旧和摊销	7,699	9,571	14,447	16,216	18,303
税金及附加	331	301	525	648	766
销售费用	2,857	887	1,575	1,945	2,299
管理费用	1,895	2,370	3,282	4,052	4,789
研发费用	3,397	4,403	6,564	8,105	9,578
财务费用	1,249	2,357	4,566	4,772	4,723
投资收益	3,443	3,254	3,000	4,200	4,500
营业利润	3,977	5,360	14,109	16,227	19,064
利润总额	4,056	5,735	14,309	16,427	19,264
所得税	398	670	1,717	1,971	2,312
净利润	3,658	5,065	12,592	14,455	16,952
少数股东损益	1,040	677	800	800	800
归属母公司净利润	2,618	4,388	11,792	13,655	16,152
EPS(元)	0.19	0.31	0.84	0.97	1.15

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11,490	16,698	16,202	19,599	26,900
净利润	2,618	4,388	11,792	13,655	16,152
折旧摊销	7,699	9,571	14,447	16,216	18,303
净营运资金增加	-10,418	-843	20,199	12,985	9,851
其他	11,592	3,583	-30,237	-23,257	-17,406
投资活动产生现金流	-31,732	-38,774	-40,179	-26,650	-30,850
净资本支出	-20,023	-33,077	-24,446	-30,050	-35,050
长期投资变化	17,194	24,047	0	0	0
其他资产变化	-28,903	-29,743	-15,733	3,400	4,200
融资活动现金流	11,951	22,865	35,086	14,758	11,315
股本变化	-21	502	0	0	0
债务净变化	-2,348	48,571	30,417	17,393	14,772
无息负债变化	-28,582	18,319	14,987	12,221	14,129
净现金流	-8,065	571	11,109	7,707	7,365

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	11.5%	13.6%	19.0%	17.9%	17.6%
EBITDA 率	14.8%	19.9%	22.0%	20.3%	19.6%
EBIT 率	3.8%	6.2%	11.0%	10.3%	10.0%
税前净利润率	5.4%	7.5%	10.9%	10.1%	10.1%
归母净利润率	3.5%	5.7%	9.0%	8.4%	8.4%
ROA	2.2%	2.0%	4.0%	4.1%	4.3%
ROE (摊薄)	8.7%	12.9%	26.7%	25.4%	24.7%
经营性 ROIC	2.3%	2.5%	6.0%	6.2%	6.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	61%	65%	68%	69%	69%
流动比率	1.12	0.92	0.86	0.87	0.88
速动比率	0.99	0.80	0.74	0.75	0.75
归母权益/有息债务	0.44	0.29	0.30	0.33	0.36
有形资产/有息债务	2.26	2.00	1.98	2.02	2.09

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	164,845	257,908	314,220	354,260	395,487
货币资金	18,648	21,709	32,818	40,525	47,890
交易性金融资产	6,075	5,300	7,000	7,500	8,000
应收帐款	8,340	12,558	15,438	19,063	22,528
应收票据	229	596	1,313	1,621	1,916
其他应收款 (合计)	2,750	2,794	2,468	3,047	3,601
存货	5,678	8,835	12,165	15,369	18,337
其他流动资产	5,912	11,544	17,003	20,086	23,032
流动资产合计	48,156	65,688	90,432	109,972	128,560
其他权益工具	280	1,334	2,000	2,500	2,500
长期股权投资	17,194	24,047	24,080	24,080	24,080
固定资产	45,459	92,830	96,489	101,194	107,306
在建工程	33,578	31,508	36,756	43,317	50,863
无形资产	5,685	10,054	9,619	9,186	8,776
商誉	2	6,943	6,943	6,943	6,943
其他非流动资产	7,888	13,515	29,893	29,893	29,893
非流动资产合计	116,689	192,220	223,788	244,288	266,927
总负债	100,962	167,851	213,255	242,869	271,770
短期借款	12,070	12,264	52,111	67,004	78,776
应付账款	11,549	16,469	21,274	26,614	31,562
应付票据	1,720	4,726	5,319	6,654	7,890
预收账款	142	79	131	162	192
其他流动负债	1,997	3,737	4,829	5,445	6,035
流动负债合计	43,058	71,017	105,388	126,337	146,345
长期借款	38,512	73,589	75,589	78,089	81,089
应付债券	16,479	18,041	18,041	18,041	18,041
其他非流动负债	1,960	2,818	13,737	19,902	25,795
非流动负债合计	57,904	96,835	107,867	116,533	125,425
股东权益	63,883	90,057	100,965	111,391	123,718
股本	13,528	14,031	14,031	14,031	14,031
公积金	7,955	7,895	9,074	10,440	12,055
未分配利润	11,115	14,009	22,939	31,199	41,110
归属母公司权益	30,112	34,108	44,216	53,842	65,368
少数股东权益	33,771	55,949	56,749	57,549	58,349

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.81%	1.16%	1.20%	1.20%	1.20%
管理费用率	2.53%	3.09%	2.50%	2.50%	2.50%
财务费用率	1.67%	3.07%	3.48%	2.94%	2.47%
研发费用率	4.53%	5.74%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	10%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.12	0.29	0.33	0.39
每股经营现金流	0.85	1.19	1.15	1.40	1.92
每股净资产	2.23	2.43	3.15	3.84	4.66
每股销售收入	5.54	5.46	9.36	11.55	13.65

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	47	29	11	9	8
PB	4.0	3.7	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	22.7	22.8	12.4	11.5	10.5
股息率	1.1%	1.3%	3.1%	3.5%	4.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE