

2021年07月15日

## 业绩预告持续超预期，长期投资价值凸显

### 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:	10.38/5.78
目标价格:		总市值(亿)	1,147.72
最新收盘价:	8.18	自由流通市值(亿)	1,055.81
		自由流通股数(百万)	12,907.21

**事件概述:** 公司发布半年度业绩预告, 2021H1 预计实现营收 730-750 亿元, 同比增长 149%-156%; 实现净利润 91-95 亿元, 同比增长 751%-789%; 实现归母净利润 65-69 亿元, 同比增长 438%-471%。

#### 分析判断:

#### 1、半导体显示板块同比环比均显著增长, 规模效应、结构优化及供应链协同优势进一步强化。

- 大尺寸业务领域实现量价齐升, 产业及业务结构持续优化, 合计实现营收同比增长超 130%, 净利润同比增长约 14 倍, 其中 Q2 环比 Q1 增长 70%:** 伴随行业集中度提升及供需格局改善, 上半年大尺寸面板价格持续上涨。同时出货面积同比增长约 24%, 其中 TCL 华星 t1、t2、t6 产线满产满销, t7 产能爬坡, 苏州三星 t10 于 2021Q2 并表。同时, 产线布局调整后, 中高端显示器及商显产品快速上量, 产品及业务结构持续优化。
- 中小尺寸业务领域持续拓展新兴领域, 丰富业务产品布局:** t3 产线积极拓展高端笔电、平板及车载等新兴业务, t4 柔性 AMOLED 产线按计划扩产, 柔性折叠屏持续拓展新品牌客户。此外, 定位于中尺寸高附加值 IT 显示屏、车载、工控等产品生产的 t9 项目正式投建, 驱动业务结构优化和规模增长。同时, 茂佳科技于 Q2 并表, 后续可围绕 Mini LED、柔性显示、硬刷显示等新技术方向建立大尺寸 TV 和商用显示、中尺寸 IT 和车载等产品的容制化及一站式服务能力。

#### 2、未来预期情况:

- LCD 显示已基本完成向中国大陆的产业转移, 55 寸及以上 TV 面板格局相对确定, 乐观看待当前大尺寸 TV 面板价格调整幅度:** 当前关于面板行业不利影响的噪音过大, 历史数据回溯表明, 面板供应决定面板价格, 目前大尺寸 TV 面板投资门槛提升产业没有新增产能规划, 我们判断 55 寸以上 TV 面板价格预期进入价格高位盘整区间, 公司产品结构目前已经转向大尺寸, 价格调整影响幅度有限。
- 内生和外延并举, 公司产能增速全行业最快:** 未来公司中大尺寸面板产能来自于苏州三星 T10 8.5 代、深圳 T711 代线产能持续爬坡、广州 T9 IT 线新投入。预计到 2022Q1, 相比 2020 年底 TCL 华星面板产能将有 50%左右增长, 预计到 2024 年, 整体产能面积将保持 CAGR 20%以上增长。
- 产品结构持续优化, 产品价值提升:** 大尺寸 HVA、Mini-LED 背光等技术将会代表高端大尺寸 TV 面板成为未来 TV 面板价值提升的技术路径。公司通过下游终端产业牵引整体行业高端化升级, 盈利能力有望持续提升。同时, 包括商显、中尺寸笔电及商用显示器及中小尺寸的手机和平板等业务都将有较高增速。

#### 3、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长期, 估值定位成长属性:

从目前面板产能及产线建设情况下, 京东方和 TCL 华星掌握整个产业定价权及产能扩张权, 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。

我们认为, (1) 中国的面板产业在全球代表最好的效率、最好的定价权 (尤其是大尺寸), 在未来技术变革中也处于领先地位, 是中国真正的核心资产。(2) 面板从过去到未来的供需变化, 产业属性从纯周期慢慢变成周期成长+消费, 我们认为估值角度有望从 PB 转向 15-20 倍 PE 估值体系, 坚信面板的长期投资价值。

#### 4、新赛道战略初见成效, 整体经营稳定性和成长性有望进一步释放:

报告期内, 公司半导体光伏和半导体业务新赛道拓展战略初见成效。中环股份依托产品技术及生产方式创新, 210 产能规模和市场份额双双提升, 同时产品结构优化和新增产能建设稳序推进。同时公司持续布局半导体业务, 设立 TCL 微芯科技, 加速半导体赛道发展。

- 5、**投资建议：**公司未来 3 年产能增速最快、高端化产品转型技术储备充足、经营效率最高的面板行业龙头，维持盈利预测不变，预计 2021-2023 年公司归母净利润约为 89 亿元、129 亿元、162 亿元，对应现价 PE 分别为 12.9\8.9\7.1 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	43.84	26.15	12.89	8.92	7.10

资料来源：wind，华西证券研究所

**分析师：宋辉**

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

**分析师：柳珏廷**

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)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		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>				
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>					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	26.15	12.89	8.92	7.10
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。