

TCL 科技 (000100.SZ) 双主业驱动 2021Q2 业绩高增长

2021 年 08 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

傅盛盛 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2021/8/10
当前股价(元)	7.84
一年最高最低(元)	10.38/5.78
总市值(亿元)	1,100
流通市值(亿元)	1012
总股本(亿股)	140.31
流通股本(亿股)	129.07
近 3 个月换手率(%)	147.98

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-涨价提升华星利润弹性, 投资 T9 加速布局 IT 市场》-2021.4.30

《公司信息更新报告-供给紧张持续, 面板龙头有望延续业绩高增长》-2021.3.12

《公司信息更新报告-2020Q2 业绩改善, 收购苏州三星稳固行业地位》-2020.8.30

● 2021Q2 业绩符合预期, 维持“买入”评级

2021Q2, 公司实现营收 421.6 亿元, 同比+170.4%, 环比 31.1%; 归母净利润 43.8 亿元, 同比+447.6%, 环比+82.2%; 扣非净利润 33.75 亿元, 同比+1056.8%, 环比+59.0%。二季度业绩位于业绩预告中值偏上, 符合预期, 我们维持之前盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润至 127.32/131.87/146.28 亿元, EPS 为 0.91/0.94/1.04 元, 当前股价对应 PE 为 8.6/8.3/7.5 倍, 维持“买入”评级。

● TCL 华星: 大尺寸规模优势扩大, 产品结构优化改善中小尺寸业绩

2021Q2 TCL 华星实现净利润 42.1 亿元, 环比增长 76%。大尺寸方面实现量价齐升。二季度 t7 工厂产能持续爬坡, t10 (原三星苏州线) 二季度顺利并表, 2021Q2 出货面积 903 万平方米, 环比增长 13.8%。受益二季度面板价格上涨, 公司整体 ASP 由一季度的 1519 元/平方米上升至 1784 元/平方米。中小尺寸方面, 公司加大产品结构调整, 持续增加笔电、车载、平板等中尺寸 LTPS 出货占比。t4 柔性 AMOLED 产线一期满产, 二期和三期设备完成搬入, 出货量实现同比翻倍以上增长, 中小尺寸业绩改善明显。短期看, 大尺寸需求增长减缓以及部分新产线的投产使总体供需转平衡偏松, 2021H2 部分尺寸面板价格或出现阶段性调整。中长期看, 随着韩厂收缩, 国内厂商崛起, 集中度提升明显, 面板价格周期波动性将显著减弱。mini LED、AMOLED 则为行业提供了中长期成长动能, 行业具备长期投资价值。

● 中环半导体: 产品规模提升加速、产品结构转型顺利

2021H1 中环半导体实现营业总收入 176.4 亿元, 同比增长 104.1%, 净利润 18.9 亿元, 同比增长 160.6%。公司半导体光伏材料产能较 2020 年末提升超过 55% 至 70GW, 产销规模同比提升 110%, 市占率持续提升。通过工艺技术优化, 公司单位产品硅料消耗率同比下降近 2%, 硅片 A 品率大幅提升, 单位产品毛利率同环比继续提高, 盈利能力持续提升。

● 风险提示: 下游 TV 需求低于预期、韩厂退出进度延期、新冠疫情风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	74,933	76,677	103,590	139,713	151,740
YOY(%)	-33.9	2.3	35.1	34.9	8.6
归母净利润(百万元)	2,618	4,388	12,732	13,187	14,628
YOY(%)	-24.5	67.6	190.1	3.6	10.9
毛利率(%)	11.5	13.6	21.9	19.3	19.7
净利率(%)	3.5	5.7	12.3	9.4	9.6
ROE(%)	5.7	5.6	14.3	13.0	12.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.31	0.91	0.94	1.04
P/E(倍)	42.0	25.1	8.6	8.3	7.5
P/B(倍)	3.7	3.2	2.4	1.9	1.6

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	48156	65688	54235	66046	56696
现金	18648	21709	5638	1446	1571
应收票据及应收账款	8569	13153	16194	23387	19601
其他应收款	2750	2794	4696	5405	5565
预付账款	364	1356	968	2166	1238
存货	5678	8835	8897	15800	10879
其他流动资产	12146	17842	17842	17842	17842
非流动资产	116689	192220	230110	270922	279391
长期投资	17194	24047	32472	41014	49640
固定资产	45459	92830	117110	143664	147738
无形资产	7233	12158	13721	15529	17323
其他非流动资产	46803	63185	66808	70714	64691
资产总计	164845	257908	284345	336968	336087
流动负债	43058	71017	77325	118828	121409
短期借款	12070	12264	12264	25060	45596
应付票据及应付账款	13270	21195	20914	37735	25621
其他流动负债	17719	37558	44147	56033	50192
非流动负债	57904	96835	103950	101322	82466
长期借款	54991	91630	98746	96117	77261
其他非流动负债	2913	5205	5205	5205	5205
负债合计	100962	167851	181275	220149	203875
少数股东权益	33771	55949	57914	59948	62205
股本	13528	14031	14031	14031	14031
资本公积	5717	5442	5442	5442	5442
留存收益	13354	16462	24551	33149	42497
归属母公司股东权益	30112	34108	45156	56870	70007
负债和股东权益	164845	257908	284345	336968	336087

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11490	16698	23326	39452	24157
净利润	3658	5065	14697	15222	16884
折旧摊销	8272	10545	11140	14524	16417
财务费用	1249	2357	1761	2375	2580
投资损失	-3443	-3254	-2572	-2690	-2773
营运资金变动	402	690	-1336	10398	-8480
其他经营现金流	1352	1295	-363	-376	-471
投资活动现金流	-31732	-38774	-46095	-52269	-21642
资本支出	20116	33086	29466	32268	-156
长期投资	-3279	-248	-8424	-8654	-8625
其他投资现金流	-14894	-5936	-25054	-28655	-30423
筹资活动现金流	11951	22865	6699	-4172	-22926
短期借款	-1171	194	0	0	0
长期借款	5141	36639	7115	-2628	-18856
普通股增加	-21	502	0	0	0
资本公积增加	-280	-274	0	0	0
其他筹资现金流	8282	-14197	-417	-1543	-4070
现金净增加额	-8065	571	-16071	-16988	-20412

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	74933	76677	103590	139713	151740
营业成本	66337	66242	80936	112727	121773
营业税金及附加	331	301	521	671	689
营业费用	2857	887	1198	1616	1755
管理费用	1895	2370	3202	4319	4691
研发费用	3397	4403	4662	6287	6828
财务费用	1249	2357	1761	2375	2580
资产减值损失	-791	-512	0	0	0
其他收益	1901	1771	1900	2000	2100
公允价值变动收益	474	673	363	376	471
投资净收益	3443	3254	2572	2690	2773
资产处置收益	1	3	0	0	0
营业利润	3977	5360	16145	16785	18768
营业外收入	129	492	605	546	443
营业外支出	50	117	109	95	93
利润总额	4056	5735	16641	17236	19118
所得税	398	670	1944	2014	2234
净利润	3658	5065	14697	15222	16884
少数股东损益	1040	677	1964	2035	2257
归母净利润	2618	4388	12732	13187	14628
EBITDA	16459	22970	34967	39800	43872
EPS(元)	0.19	0.31	0.91	0.94	1.04

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-33.9	2.3	35.1	34.9	8.6
营业利润(%)	-2.8	34.8	201.2	4.0	11.8
归属于母公司净利润(%)	-24.5	67.6	190.1	3.6	10.9
获利能力					
毛利率(%)	11.5	13.6	21.9	19.3	19.7
净利率(%)	3.5	5.7	12.3	9.4	9.6
ROE(%)	5.7	5.6	14.3	13.0	12.8
ROIC(%)	7.3	7.1	12.0	11.2	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	61.2	65.1	63.8	65.3	60.7
净负债比率(%)	81.5	109.3	120.9	121.0	108.1
流动比率	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5
速动比率	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.7	7.1	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.31	0.91	0.94	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.19	1.66	2.81	1.72
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.41	3.20	4.04	4.97
估值比率					
P/E	42.0	25.1	8.6	8.3	7.5
P/B	3.7	3.2	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.5	11.3	8.2	7.7	7.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn