

TCL 科技 (000100) 2020 年业绩预告点评

业绩大超预期，面板进入业绩加速释放期

事项:

❖ 公司预告 2020 年归母净利润为 42-44.6 亿，同比增长 60-70%。

评论:

- ❖ **业绩大超预期，面板涨价加快传导至业绩。**公司 Q4 业绩约 21.75-24.35 亿，环比 Q3 增长 166%-198%，考虑 20Q4 面板价格仍在持续上涨，预计 21Q1 面板结算均价仍有较好涨幅。从业绩拆分看，金融投资利润贡献稳定，季度业绩贡献约 2 亿，四季度新增中环并表，参考前三季度业绩看实际并表业绩不足 1 亿，华星面板利润贡献接近 20 亿。
- ❖ **华星光电收购自建并举，涨价周期下业绩弹性可期。**华星全年收入预计同比增长超过 35%，约 459 亿，净利润同比增长超过 140%，即超过 23.1 亿。其中大尺寸受面板价格持续上涨推动利润增长超过 6 倍，小尺寸受疫情影响拖累业绩增长。2 年从 6 月到 12 月，以 32 寸面板为例，价格从低点 32 美金上涨至 63 美金，涨幅接近一倍，利润弹性巨大。从产能看，华星于 20 年 8 月收购苏州三星 60% 股权，完成后持股 70%，预计 21 年 Q1 实现交割并表；自建产线看武汉 T7 线已经在 20 年点量，21 年进入爬坡阶段，考虑当前面板价格仍在持续上涨，预计公司 21Q1 利润仍将有环比较好成长。
- ❖ **LCD 面板价格超预期上涨，韩厂延迟退出不改行业供需偏紧格局。**疫情冲击下面板价格一度跌破主要厂商现金成本，需求侧的复苏催化价格快速反弹，部分尺寸价格最低点以来上涨超过 1 倍，面板价格在四季度淡季依然持续上涨，主要原因是供给侧边际增量有限，需求强劲。韩厂为保供旗下电视业务宣布推迟退出计划至 21 年底，根据产业链调研反馈韩厂实际有效产能已经大大降低，主要用于自供，待供需局势缓和后有望执行退出决策。韩厂有效产能占比少，延迟退出不改变当前面板供应紧张局面，驱动 IC 的短缺也在制约面板有效产能，新增产线爬坡尚需时间，21 年预计供需依然偏紧。
- ❖ **需求侧韧性十足，大尺寸化趋势加速消耗产能：**全球疫情反复，社交隔离政策驱动家庭电视需求旺盛，北美政府补贴政策刺激居民消费。疫情后 IT 面板需求旺盛，根据第三方咨询机构调查数据，2020 年电视平均尺寸提升了约 2 寸，趋势上看大尺寸化仍在加速渗透，产能面积消耗加快，技术上 miniLED 开始推出，预计 LCD 产能消耗亦将扩大。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**面板价格持续上涨，中长期 LCD 供给集中度进一步提升，行业格局改善提升 ROE 盈利中枢。结合本次业绩预告以及当前面板价格的上涨趋势，考虑苏州三星有望在一季度并表，我们将公司 20-22 年 EPS 预测由 0.27/0.37/0.39 元上修至 0.3/0.73/0.81 元，参考面板行业历史估值水平，给予 2020 年 25XPE 估值，目标价 18.25 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**LCD 面板价格下滑，下游需求不及预期，OLED 新技术研发不及预期，OLED 产能爬坡不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	74,933	75,853	104,797	119,768
同比增速(%)	-33.9%	1.2%	38.2%	14.3%
归母净利润(百万)	2,630	4,216	10,282	11,338
同比增速(%)	-24.5%	61.1%	143.9%	10.3%
每股盈利(元)	0.19	0.30	0.73	0.81
市盈率(倍)	40	25	10	9
市净率(倍)	4	3	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 21 年 1 月 11 日收盘价

强推 (维持)

目标价：18.25 元

当前价：7.82 元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

证券分析师：熊翊宇

邮箱：xióngyiyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520060001

公司基本数据

总股本(万股)	1,403,079
已上市流通股(万股)	1,289,765
总市值(亿元)	1,097.21
流通市值(亿元)	1,008.6
资产负债率(%)	66.5
每股净资产(元)	2.2
12 个月内最高/最低价	8.38/3.94

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《TCL 科技 (000100) 2020 年三季报点评：面板价格持续高涨，业绩有望逐季释放》

2020-10-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	18,648	17,027	19,206	25,354
应收票据	229	232	320	366
应收账款	8,340	8,443	11,664	13,331
预付账款	364	354	455	520
存货	5,678	5,519	7,086	8,099
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	14,897	15,004	18,409	20,169
流动资产合计	48,156	46,579	57,140	67,839
其他长期投资	82	82	82	82
长期股权投资	17,194	17,194	17,194	17,194
固定资产	45,459	56,765	71,288	81,163
在建工程	33,578	35,578	33,578	35,578
无形资产	5,685	5,116	4,605	4,144
其他非流动资产	14,691	14,377	14,127	13,927
非流动资产合计	116,689	129,112	140,874	152,088
资产合计	164,845	175,691	198,014	219,927
短期借款	12,070	12,190	12,200	12,210
应付票据	1,720	1,672	2,147	2,454
应付账款	11,549	11,225	14,414	16,473
预收款项	142	143	198	227
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	12,283	12,283	12,283	12,283
一年内到期的非流动负债	1,692	1,692	1,692	1,692
其他流动负债	3,602	3,644	4,736	5,422
流动负债合计	43,058	42,849	47,670	50,761
长期借款	38,512	44,512	50,512	56,512
应付债券	16,479	16,479	16,479	16,479
其他非流动负债	2,913	2,913	2,913	2,913
非流动负债合计	57,904	63,904	69,904	75,904
负债合计	100,962	106,753	117,574	126,665
归属母公司所有者权益	30,112	33,500	42,431	52,418
少数股东权益	33,771	35,438	38,009	40,844
所有者权益合计	63,883	68,938	80,440	93,262
负债和股东权益	164,845	175,691	198,014	219,927

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	11,490	12,277	17,151	23,224
现金收益	13,064	16,281	24,776	28,547
存货影响	14,210	159	-1,568	-1,012
经营性应收影响	10,929	205	-3,111	-1,477
经营性应付影响	-25,294	-371	3,718	2,394
其他影响	-1,419	-3,998	-6,665	-5,228
投资活动现金流	-31,732	-21,300	-22,500	-24,400
资本支出	-12,131	-21,602	-22,744	-24,596
股权投资	-237	0	0	0
其他长期资产变化	-19,364	302	244	196
融资活动现金流	11,951	7,402	7,528	7,324
借款增加	-348	6,120	6,010	6,010
股利及利息支付	-4,335	-3,757	-7,253	-7,110
股东融资	7,531	7,531	7,531	7,531
其他影响	9,103	-2,492	1,240	893

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	74,933	75,853	104,797	119,768
营业成本	66,337	64,475	82,790	94,617
税金及附加	331	303	419	479
销售费用	2,857	2,893	3,996	4,567
管理费用	1,895	1,896	2,620	2,994
研发费用	3,397	3,413	4,716	5,390
财务费用	1,121	1,533	1,191	1,193
信用减值损失	-32	-40	-40	-40
资产减值损失	-791	-300	-300	-300
公允价值变动收益	474	100	100	100
投资收益	3,443	3,443	3,443	3,443
其他收益	1,901	1,901	1,901	1,901
营业利润	3,989	6,442	14,169	15,632
营业外收入	129	129	129	129
营业外支出	50	50	50	50
利润总额	4,068	6,521	14,248	15,711
所得税	398	638	1,395	1,538
净利润	3,670	5,883	12,853	14,173
少数股东损益	1,040	1,667	2,571	2,835
归属母公司净利润	2,630	4,216	10,282	11,338
NOPLAT	4,682	7,266	13,928	15,249
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.30	0.73	0.81

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-33.9%	1.2%	38.2%	14.3%
EBIT 增长率	-12.8%	55.2%	91.7%	9.5%
归母净利润增长率	-24.5%	61.1%	143.9%	10.3%
获利能力				
毛利率	11.5%	15.0%	21.0%	21.0%
净利率	4.9%	7.8%	12.3%	11.8%
ROE	4.1%	6.1%	12.8%	12.2%
ROIC	4.5%	6.4%	10.8%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	61.2%	60.8%	59.4%	57.6%
债务权益比	112.2%	112.8%	104.2%	96.3%
流动比率	111.8%	108.7%	119.9%	133.6%
速动比率	98.7%	95.8%	105.0%	117.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	53	40	35	38
应付账款周转天数	96	64	56	59
存货周转天数	69	31	27	29
每股指标(元)				
每股收益	0.19	0.30	0.73	0.81
每股经营现金流	0.82	0.88	1.22	1.66
每股净资产	2.15	2.39	3.02	3.74
估值比率				
P/E	40	25	10	9
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	9	7	5	4

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522