

TCL 科技 (000100)

证券研究报告

2021 年 01 月 12 日

利润拐点提前到来，步入估值扩张周期

事件: (1) 公司发布 2020 年年度业绩预告, 公司 2020 年归母净利润预计为 42-44.6 亿元, 同比增长 60%-70%。(2) 群智最新 TV 面板价格快报, 21 年 1 月 32/43/50/55/65/75 吋 TV 面板价格分别提价 3/3/5/5/5/5 美金。

1. 2020 年业绩预告提示本轮反转周期重要业绩拐点

据 2020 年年度业绩预告内容, 20Q4 华星光电单季度营业收入不低于 135 亿元, 单季度利润不低于 17.5 亿元, 主要受益于大尺寸盈利: TCL 华星保持满销满产, 全年营业收入同比增长超过 35%, 净利润同比增长超过 140%, 其中大尺寸产品价格自 2020 年第三季度持续上涨, 大尺寸业务净利润同比增长超 6 倍。

2. 行业利润拐点提前到来, 20Q4 盈利拐点类上一轮 17Q1

20 年 TV 面板价格从 6 月底持续上涨, 涨价幅度和速度远超过 16-17 年周期: (1) 以 32 寸为例, 截止到 20.12 价格涨幅为 96.9%, 上一轮涨幅约为 18.8%; (2) 本轮快速上涨周期为 20.07-20.12 两个季度, 上一轮主要涨价周期是 16.05-17.03 三个季度。我们判断本轮面板行业涨价的业绩拐点: (1) 更早能体现; (2) 盈利能力高; (3) 20Q4 盈利拐点可类比 17Q1, 可比数据为代表性公司京东方 17Q1 单季度归母净利润为 24 亿, 单季净利率为 12%。

3. 21H1 有望保持价格上涨, 22 年后双寡头终局奠定行业未来超额利润

我们判断 21H1 价格有望保持上涨趋势: (1) 需求端受益于全年疫情后周期经济复苏以及东京奥运会和欧洲杯赛事换机需求; (2) 8 寸晶圆产能限制导致显示驱动芯片缺货, 玻璃基板缺货加速产能紧张; (3) 行业需求旺盛、上下游库存健康, 短期价格压力小。**展望 22 年后行业格局, 我们认为全球 TV 大尺寸面板京东方+TCL 华星双寡头格局形成, 行业有望持续保持超额利润:** (1) 韩国三星和 LGD 韩外产能持续退出, 海外份额大幅降低; (2) TCL 华星并购三星苏州工厂, 京东方并购中电熊猫, 企业数量减少、龙头公司份额持续提升; (3) 21 年行业最后的产能释放, 京东方和 TCL 华星的产能份额进一步提升。

4. 公司 21 年业绩增量: 三星苏州、中环并表以及 T7 产能释放等

公司核心子公司 TCL 华星是全球领先的显示面板公司, 我们判断 21 年公司业绩有望实现超高速增长: (1) 20Q4 业绩拐点后公司有望持续实现高盈利; (2) 公司 21 年有望新增并表业务三星苏州线以及中环集团; (3) 公司第二条 G11 产线 T7 产能释放。

5. 投资建议: 我们看好公司业绩和估值双升投资机会: (1) 面板业绩未来持续高盈利, (2) 控股中环集团后新增光伏硅片和半导体硅片的第二赛道机遇。考虑到公司收入结构调整以及 20 年面板价格波动原因, 我们调整公司 20-22 年营收分别为 679/1139/1294 亿元, 净利润分别为 44/105/111 亿元, 20、21 年营收原预测值为 700/829 亿元, 20、21 年净利润原预测值为 50/60 亿元。考虑可比公司 (京东方 a、深天马、中环股份等) 估值, 我们保守给公司 21 年 PEX18, 上调目标价为 13.5, 维持买入评级。

风险提示: 收购三星苏州韩国批复风险; 面板价格波动风险; 需求不及预期风险

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	7.82 元
目标价格	13.7 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	14,030.79
流通 A 股股本(百万股)	12,897.65
A 股总市值(百万元)	109,720.76
流通 A 股市值(百万元)	100,859.63
每股净资产(元)	2.30
资产负债率(%)	66.52
一年内最高/最低(元)	8.38/4.03

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010002	
zjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《TCL 集团-公司深度研究:周期与成长共振, 大小屏全面发力》 2019-09-16
- 2 《TCL 集团-公司点评:超高清时代来临, 华星有望进入华为 TV 供应链》 2019-03-06
- 3 《TCL 集团-公司点评:小米战略入股, 看好手机和 TV 面板协同效应》 2019-01-07

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	113,447.44	75,077.81	67,850.00	113,875.00	129,375.00
增长率(%)	1.54	(33.82)	(9.63)	67.83	13.61
EBITDA(百万元)	15,076.10	16,051.21	8,900.12	17,396.71	19,021.25
净利润(百万元)	3,468.21	2,617.77	4,428.33	10,470.95	11,145.87
增长率(%)	30.17	(24.52)	69.16	136.45	6.45
EPS(元/股)	0.25	0.19	0.32	0.75	0.79
市盈率(P/E)	31.64	41.91	24.78	10.48	9.84
市净率(P/B)	3.60	3.64	3.09	2.66	2.33
市销率(P/S)	0.97	1.46	1.62	0.96	0.85
EV/EBITDA	6.07	7.79	19.63	8.31	7.87

资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com