

2021年01月12日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 吴吉森 S0350520050002

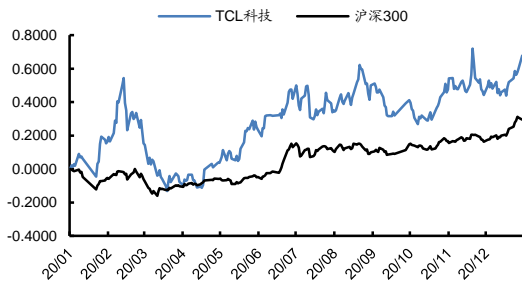
wujs01@ghzq.com.cn

联系人： 何昊 S0350120080069

heh@ghzq.com.cn

2020年业绩超预期，面板龙头持续受益周期上行 ——TCL科技（000100）业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
TCL 科技	16.4	20.5	71.4
沪深 300	11.3	12.8	30.7

市场数据

市场数据	2021-01-11
当前价格（元）	7.82
52周价格区间（元）	4.03 - 8.38
总市值（百万）	109720.76
流通市值（百万）	100859.63
总股本（万股）	1403078.84
流通股（万股）	1289765.11
日均成交额（百万）	2825.13
近一月换手（%）	59.35

相关报告

《TCL科技（000100）三季报点评：2020Q3业绩超预期，上行周期有望持续受益》——2020-10-29

《TCL科技（000100）中报点评：2020Q2业绩超预期，面板行业整合最大受益者》——2020-08-31

《TCL科技（000100）动态点评：聚焦面板主业，华星光电效率王者》——2020-06-07

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2020年业绩预告：预计2020年公司实现归母净利润42.00亿元-44.60亿元，同比增长60%-70%，基本每股收益0.32元-0.34元。

投资要点：

■ **大尺寸面板涨价提振公司业绩，上行周期公司有望持续受益。**TCL华星满销满产，全年营业收入同比增长超过35%，净利润同比增长超过140%，驱动公司业绩大幅增长。其中，大尺寸面板价格在2020年下半年的迅速上涨，公司大尺寸业务净利润同比增长超6倍：2020年二季度末开始，海外TV备货需求强势恢复，叠加供给端韩厂产能退出的预期以及主力面板厂商将部分TV产线调整为IT产品，TV-LCD实际供应逐步减少，根据群智咨询数据，全球LCD TV面板产能投片面积同比下降1.3%，供需趋紧推动面板价格强劲上涨，2020年6月-12月，主流TV面板尺寸（32/39.5/43/50/55/65）价格涨幅分别为96.8%/59.3%/74.6%/82.9%/66.0%/38.3%。考虑到面板上游供应链受一次性事件影响所需的恢复时间，叠加2021年三月份开始大型体育赛事相继举办对需求的进一步提振，我们判断TV面板价格涨势将延续至2021Q2，华星光电作为全球TV面板龙头厂商，产能、运营效率领先，业绩有望享受行业持续上行的红利保持高速增长。

■ **横向并购三星苏州8.5代线，纵向增持中环股份，公司驶入成长快车道。**公司收购苏州三星苏州的两条8.5代产线预计2021年将带来业绩贡献，该笔交易完成后，TCL华星在大尺寸领域将拥有3条满产的8.5代线，每月产能合计440K大板，1条满产11代线，目前月产能90K，另有1条11代线在建。我们测算，本次收购完成后华星光电LCD面板年产能将提升792万平方米/年，按照90%切割效率和全部切TV算，全球TV-LCD总产能约为1.9-2亿平方米/年，届时公司TV面板份额将提升约4%。我们认为市场上的高世代优质产线资源紧张，公司收购三星苏州产线加速了产业资源整合，巩固了自身的行业地位，另一方面也加深了与大客户三星的绑定程度。此外，公司增持中环股份，彰显公司向显示产业上游核心环节布局的决心，中环股份在上游硅材料领域的积累一方面将有助于加速TCL华星在Mini/Micro LED、OLED等领域的突破，另一方面也有望改善公司面板、整机产品的盈利能力，公司持续横向、纵向整合产业优质资源，核心竞争力不断提升，有望深度受益行业上行周期带来的业绩改善，快速成长。

- **盈利预测与投资评级:** 公司聚焦面板及显示主业, 技术实力强大, 运营效率领先行业。目前面板行业竞争格局已定, 韩企退出 LCD 行业是大势所趋, 公司作为行业龙头有望充分受益于行业周期性变弱带来的长期盈利红利。基于审慎性考虑, 暂不考虑增发及收购对公司业绩及股本的影响, 我们上调盈利预测, 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 42.87 (+4.63) /80.37 (+25.02) /107.87 (+34.17) 亿元, 对应 EPS 分别为 0.31/0.57/0.77 元/股, 对应当前 PE 估值分别为 26/14/10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期风险; 中美贸易摩擦持续恶化风险; 新冠疫情反弹风险; 收购进度不及预期风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	75078	69604	84059	98491
增长率(%)	-34%	-7%	21%	17%
归母净利润 (百万元)	2618	4287	8037	10787
增长率(%)	-25%	64%	87%	34%
摊薄每股收益 (元)	0.19	0.31	0.57	0.77
ROE(%)	4.10%	6.22%	10.33%	12.03%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：TCL 科技盈利预测表（暂不考虑增发及收购对公司业绩和股本影响）

证券代码:	000100.SZ				股价:	7.82	投资评级:	买入	日期:	2021-01-11
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	4%	6%	10%	12%	EPS		0.19	0.31	0.57	0.77
毛利率	12%	13%	17%	19%	BVPS		2.23	2.41	2.89	3.55
期间费率	8%	8%	7%	6%	估值					
销售净利率	3%	6%	10%	11%	P/E		40.41	25.59	13.65	10.17
成长能力					P/B		3.51	3.25	2.70	2.21
收入增长率	-34%	-7%	21%	17%	P/S		1.41	1.58	1.31	1.11
利润增长率	-25%	64%	87%	34%						
营运能力					利润表（百万元）		2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.46	0.41	0.47	0.51	营业收入		75078	69604	84059	98491
应收账款周转率	6.64	6.64	6.64	6.64	营业成本		66337	60463	69635	79980
存货周转率	11.68	12.17	12.17	12.17	营业税金及附加		331	278	336	394
偿债能力					销售费用		2857	2645	3194	3743
资产负债率	61%	59%	57%	53%	管理费用		1895	1740	2101	2462
流动比	1.12	1.42	1.74	2.14	财务费用		1249	1911	1943	1925
速动比	0.99	1.30	1.61	1.99	其他费用/(-收入)		4695	3685	4080	4875
资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润		3977	6252	10930	14862
现金及现金等价物	18648	38068	50609	67136	营业外净收支		79	100	110	120
应收款项	11314	10488	12666	14841	利润总额		4056	6352	11040	14982
存货净额	5678	4992	5751	6606	所得税费用		398	635	994	1498
其他流动资产	12516	11991	13220	14447	净利润		3658	5717	10047	13484
流动资产合计	48156	59465	76171	96955	少数股东损益		1040	1430	2009	2697
固定资产	45459	36883	31735	27146	归属于母公司净利润		2618	4287	8037	10787
在建工程	33578	34578	33578	30578	现金流量表（百万元）					
无形资产及其他	5685	5552	5420	5302	经营活动现金流		11490	16328	16662	19508
长期股权投资	17194	17444	17644	17794	净利润		3658	5717	10047	13484
资产总计	164845	168696	179323	192548	少数股东权益		1040	1430	2009	2697
短期借款	12070	12070	12070	12070	折旧摊销		7699	7719	6286	5425
应付款项	13270	12148	13994	15414	公允价值变动		474	500	600	700
预收帐款	142	191	230	270	营运资金变动		(1380)	3108	(6051)	(5716)
其他流动负债	17577	17577	17577	17577	投资活动现金流		(31732)	7327	5947	7439
流动负债合计	43058	41985	43871	45331	资本支出		(4130)	7577	6147	7589
长期借款及应付债券	54991	54991	54991	54991	长期投资		(237)	(250)	(200)	(150)
其他长期负债	2913	2763	2663	2563	其他		(27365)	0	0	0
长期负债合计	57904	57754	57654	57554	筹资活动现金流		39662	(643)	(1206)	(1618)
负债合计	100962	99739	101525	102885	债务融资		3970	0	0	0
股本	13528	14031	14031	14031	权益融资		7531	0	0	0
股东权益	63883	68957	77798	89664	其它		28161	(643)	(1206)	(1618)
负债和股东权益总计	164845	168696	179323	192548	现金净增加额		19420	23012	21403	25330

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

【分析师承诺】

吴吉森，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。