

2021年04月13日

TCL 科技 (000100.SZ)

## 业绩大幅度增长，定增加码 IT 面板

■事件：4月12日，公司发布2021年一季度业绩预告。预计归母净利润达到23.2~25.5亿元，同比增长470-520%。

■面板价格持续上涨，净利润环比提升近30%。根据公告，2021年第一季度TCL华星净利润同比增长15倍，环比提升近30%，在大尺寸领域，t1、t2、t6产线满销满产，t7按计划爬坡，出货面积同比增长15%，主要尺寸产品价格持续上涨，大尺寸业务净利润较2020年第四季度环比增长超50%。小尺寸领域，t3产线满销满产，t4柔性AMOLED产线按计划扩产。

■定增加码 t9 产线，逐鹿 IT 面板市场。公司此前公告将投资建设广州华星第 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线项目 (t9)，拟与广州市人民政府、广州开发区管理委员会拟共同建设一条月加工 2250mm × 2600mm 玻璃基板，约 18 万片的氧化物半导体新型显示器件生产线，主要生产和销售中尺寸高附加值 IT 显示屏（包括 Monitor、Notebook、平板），车载显示器、医疗、工控、航空等专业显示器，商用显示面板等。T9 项目分三年时间投完，项目总投资 350 亿，其中建设投资为 330 亿元，流动资金为 20 亿元，公司购最新的曝光机和后端设备，在生产新技术以及生产 14.5 寸等主力尺寸上竞争优势较大。公司将 IT 作为第二大细分市场，预计未来 5 年将保持基本稳健的增长。而在竞争格局方面，当前 TV 集中度已大幅提升，呈现稳定的竞争格局，而 IT 面板使用 15 年以上的老旧线体仍占据相当部分，随着当前 IT 产品对新技术和高端产品的需求占比提升，老旧线体竞争力将逐渐下降。公司预计随着 T9 线将在 23 年开出，TCL 华星 23 年~24 年营收将随着 IT 产能释放得到有效提升。

■投资建议：LCD 整体行业供给侧保持相对稳定，新增投资相对理性，因此，未来头部厂商更有优势。我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 1152.46 亿元、1382.95 亿元、1590.39 亿元，归母净利润分别为 101.83 亿元、120.88 亿元、134.47 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■风险提示：国际贸易摩擦加剧；国际巨头产能退出计划发生变化；竞争加剧风险。

## 公司快报

证券研究报告

黑色家电

投资评级 买入-A

维持评级

股价 (2021-04-13) 8.83 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	123,891.86
流通市值 (百万元)	113,886.26
总股本 (百万股)	14,030.79
流通股本 (百万股)	12,897.65
12 个月价格区间	4.23/10.24 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.1	6.89	80.31
绝对收益	-5.46	-4.44	104.97

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

021-35082935

薛辉蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520080002

xuehr@essence.com.cn

### 相关报告

- TCL 科技：业绩显著增长，战略新赛道助力长期发展/ 马良 2021-03-11
- TCL 科技：压力期终将过去，等待面板价格回升/张立聪 2020-03-31

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	75,077.8	76,830.4	115,245.6	138,294.7	159,038.9
净利润	2,617.8	4,388.2	10,182.8	12,087.6	13,446.8
每股收益(元)	0.19	0.31	0.73	0.86	0.96
每股净资产(元)	2.15	2.43	3.07	3.71	4.49
<b>盈利和估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
市盈率(倍)	47.3	28.2	12.2	10.2	9.2
市净率(倍)	4.1	3.6	2.9	2.4	2.0
净利润率	3.5%	5.7%	8.8%	8.7%	8.5%
净资产收益率	8.7%	12.9%	23.6%	23.2%	21.4%
股息收益率	1.0%	0.0%	2.4%	2.6%	2.0%
ROIC	5.2%	7.2%	10.8%	12.7%	14.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	75,077.8	76,830.4	115,245.6	138,294.7	159,038.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	66,337.1	66,242.3	91,389.8	108,976.2	125,640.8	营业收入增长率	-33.8%	2.3%	50.0%	20.0%	15.0%
营业税费	330.6	300.8	403.4	484.0	556.6	营业利润增长率	-2.8%	34.8%	143.3%	22.2%	8.0%
销售费用	2,857.5	886.8	1,330.2	1,596.3	1,835.7	净利润增长率	-24.5%	67.6%	132.1%	18.7%	11.2%
管理费用	1,895.1	2,370.4	2,881.1	3,457.4	4,453.1	EBITDA 增长率	21.7%	31.5%	52.7%	12.6%	0.2%
研发费用	3,396.8	4,402.8	5,762.3	6,914.7	7,951.9	EBIT 增长率	70.4%	42.5%	164.4%	17.1%	0.2%
财务费用	1,248.8	2,357.0	5,640.2	5,945.5	4,723.2	NOPLAT 增长率	13.2%	44.6%	146.7%	17.1%	0.2%
资产减值损失	-791.1	-511.6	-500.0	-500.0	-400.0	投资资本增长率	4.3%	64.4%	-0.5%	-11.6%	0.2%
加:公允价值变动收益	473.7	672.8	200.0	11.7	-74.5	净资产增长率	4.9%	41.0%	12.5%	11.8%	12.1%
投资和汇兑收益	3,430.1	3,252.4	4,500.0	4,500.0	3,000.0	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	3,976.8	5,359.9	13,038.6	15,932.3	17,203.1	毛利率	11.6%	13.8%	20.7%	21.2%	21.0%
加:营业外净收支	79.0	375.4	900.0	900.0	900.0	营业利润率	5.3%	7.0%	11.3%	11.5%	10.8%
<b>利润总额</b>	4,055.8	5,735.3	13,938.6	16,832.3	18,103.1	净利润率	3.5%	5.7%	8.8%	8.7%	8.5%
减:所得税	398.1	670.1	1,393.9	1,683.2	1,810.3	EBITDA/营业收入	16.9%	21.7%	22.0%	20.7%	18.0%
<b>净利润</b>	2,617.8	4,388.2	10,182.8	12,087.6	13,446.8	EBIT/营业收入	6.6%	9.2%	16.2%	15.8%	13.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	195	324	281	219	177
货币资金	18,648.2	21,708.9	32,563.4	39,076.0	44,937.4	流动营业资本周转天数	-27	-29	-14	-20	-21
交易性金融资产	6,074.8	5,300.0	5,500.0	5,624.9	5,475.0	流动资产周转天数	308	267	259	252	244
应收账款	11,084.6	15,351.3	26,166.9	24,900.0	32,014.7	应收账款周转天数	73	62	65	66	64
应收票据	228.9	595.7	5,655.8	103.3	5,549.0	存货周转天数	61	34	46	44	40
预付账款	364.4	1,355.7	844.0	1,827.5	1,294.7	总资产周转天数	857	990	831	699	620
存货	5,678.0	8,835.0	20,380.6	13,190.0	22,275.2	投资资本周转天数	445	586	485	380	310
其他流动资产	6,076.6	12,542.0	8,809.0	9,142.5	10,164.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.7%	12.9%	23.6%	23.2%	21.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.2%	2.0%	4.6%	5.8%	5.7%
长期股权投资	17,194.3	24,047.0	24,047.0	24,047.0	24,047.0	ROIC	5.2%	7.2%	10.8%	12.7%	14.4%
投资性房地产	82.3	1,664.2	1,664.2	1,664.2	1,664.2	<b>费用率</b>					
固定资产	45,459.1	92,829.9	87,004.3	81,178.6	75,353.0	销售费用率	3.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
在建工程	33,578.3	31,508.3	31,508.3	31,508.3	31,508.3	管理费用率	2.5%	3.1%	2.5%	2.5%	2.8%
无形资产	7,233.1	12,158.0	11,267.8	10,377.6	9,487.4	研发费用率	4.5%	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	9,504.6	29,030.4	18,882.7	19,768.9	21,228.2	财务费用率	1.7%	3.1%	4.9%	4.3%	3.0%
<b>资产总额</b>	164,844.9	257,908.3	274,294.0	262,409.1	284,998.7	四费/营业收入	12.5%	13.0%	13.5%	13.0%	11.9%
短期债务	12,069.7	12,263.7	27,102.9	35,438.8	40,650.7	<b>偿债能力</b>					
应付账款	23,831.6	31,337.1	53,414.1	49,002.3	64,074.2	资产负债率	61.2%	65.1%	63.1%	56.9%	55.5%
应付票据	1,720.4	4,725.6	2,144.4	6,756.6	3,887.7	负债权益比	158.0%	186.4%	170.7%	131.7%	124.5%
其他流动负债	5,436.1	22,690.1	16,178.6	14,172.6	18,684.4	流动比率	1.12	0.92	1.01	0.89	0.96
长期借款	38,512.1	73,589.4	54,527.0	23,060.3	9,540.5	速动比率	0.99	0.80	0.80	0.77	0.78
其他非流动负债	19,391.9	23,245.3	19,609.7	20,749.0	21,201.3	利息保障倍数	3.97	3.00	3.31	3.68	4.64
<b>负债总额</b>	100,961.7	167,851.2	172,976.7	149,179.6	158,038.9	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	33,771.2	55,949.3	58,193.1	61,203.5	63,986.3	DPS(元)	0.09	-	0.21	0.23	0.18
股本	13,528.4	14,030.8	14,030.8	14,030.8	14,030.8	分红比率	49.7%	0.0%	29.4%	26.4%	18.6%
留存收益	19,070.2	21,904.8	29,093.4	37,995.2	48,942.7	股息收益率	1.0%	0.0%	2.4%	2.6%	2.0%
<b>股东权益</b>	63,883.1	90,057.1	101,317.2	113,229.5	126,959.7						
<b>现金流量表</b>											
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	3,657.7	5,065.2	10,182.8	12,087.6	13,446.8	EPS(元)	0.19	0.31	0.73	0.86	0.96
加:折旧和摊销	8,272.0	10,545.0	6,715.8	6,715.8	6,715.8	BVPS(元)	2.15	2.43	3.07	3.71	4.49
资产减值准备	823.4	576.3	-	-	-	PE(X)	47.3	28.2	12.2	10.2	9.2
公允价值变动损失	-473.7	-672.8	200.0	11.7	-74.5	PB(X)	4.1	3.6	2.9	2.4	2.0
财务费用	1,632.8	2,774.7	5,640.2	5,945.5	4,723.2	P/FCF	-33.9	-15.5	-107.5	16.1	18.0
投资损失	-3,442.6	-3,254.4	-4,500.0	-4,500.0	-3,000.0	P/S	1.7	1.6	1.1	0.9	0.8
少数股东损益	1,040.0	677.0	2,361.9	3,061.5	2,846.0	EV/EBITDA	9.9	13.3	9.3	7.3	6.9
营运资金的变动	-4,718.0	-9,849.7	4,234.1	10,407.1	-8,576.1	CAGR(%)	60.6%	47.6%	45.6%	60.6%	47.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	11,490.1	16,698.3	24,834.9	33,729.2	16,081.3	PEG	0.8	0.6	0.3	0.2	0.2
投资活动产生现金流量	-31,731.7	-38,773.5	5,082.0	4,250.1	3,299.9	ROIC/WACC	0.7	1.0	1.5	1.8	2.0
融资活动产生现金流量	11,950.8	22,864.6	-19,062.4	-31,466.7	-13,519.8	REP	1.8	1.4	1.0	0.9	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

马良、薛辉蓉声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777
张杨		北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
温鹏		北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
刘晓萱		北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
王帅		北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
侯宇彤		北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人		张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034