

# 面板价格上涨，业绩季度环比持续改善

## TCL 科技(000100)

评级:	买入	股票代码:	000100
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	4.75/3.41
目标价格:		总市值(亿)	739.90
最新收盘价:	3.94	自由流通市值(亿)	713.19
		自由流通股数(百万)	18,101.31

### 事件:

公司发布2023年中报，2023H1实现营业收入851.5亿元，同比增长0.7%；实现净利润23.9亿元，同比增长24.1%；实现归母净利润3.4亿元，经营性现金流净额104.2亿元。

### 1、2023上半年面板价格持续上涨，Q2营收和净利润持续增长

2023H1实现净利润的增速回正，主要得益于半导体显示行业供需格局优化，大尺寸面板价格稳定上涨，整体业绩改善明显。报告期内，半导体显示业务实现营业收入355.3亿元，同比减少4.7%，其中第二季度实现营业收入204.1亿元，同比增长18.5%，环比增长34.9%，净利润环比一季度减亏21.5亿。

新能源光伏和半导体材料业务产业链协同持续增强，营收和利润高速增长。报告期内，TCL中环实现营业收入349亿元，同比增长10.1%，净利润48.4亿元，同比增长50%。

图1 公司半年度营收和归母净利润情况

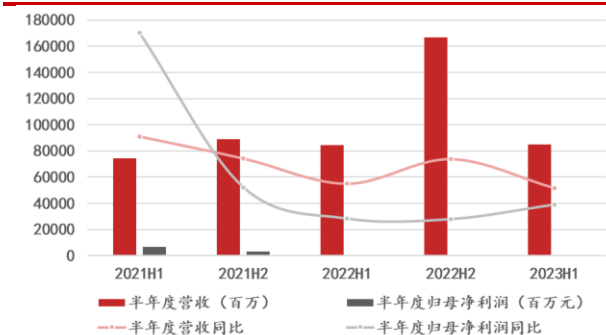
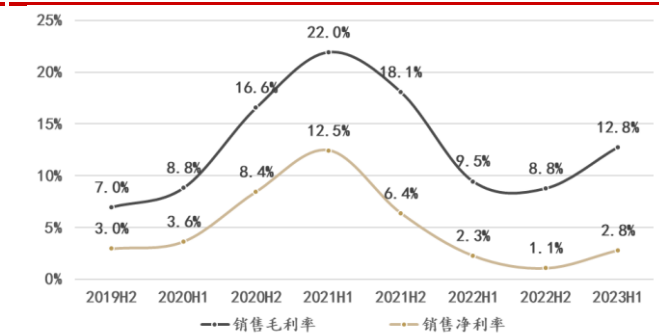


图2 公司半年度毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

资料来源: wind, 华西证券研究所

### 2、面板价格企稳回升，环比营收持续改善

**面板价格持续改善，大尺寸面板价格自今年3月以来持续上涨，中小尺寸面板价格在低位逐步企稳。**

**大尺寸领域，TCL坚持大尺寸化和高端化策略，积极发展交互白板、数字标牌、拼接屏等商用显示业务。**TCL华星高世代线覆盖四座8代线和两座全球最高11代线，电视面板市场份额稳居全球前二。报告期内，公司55寸及以上产品面积占比提升至78%，55寸和75寸产品份额全球第一，65寸产品份额全球第二，无影屏和120HZ等高端电视面板市场份额稳居全球第一。在交互白板、数字标牌、拼接屏等商用市场，TCL华星市场份额居全球前列。

**中尺寸领域，加速布局IT和车载新领域，收入占比21%。**6代LTPS产线扩产逐步推进，定位中尺寸IT和车载业务的t9顺利量产爬坡，已完成商显、显示器、笔电等业务品牌客户导入。报告期内，公司在显示器整体出货排名全球第三，其中电竞显示器市场份额全球第一；LTPS笔电和平板全球第二，LTPS车载屏出货量亦大幅增加，Mini-Led背光显示器、笔电、车载等差异化产品也均已量产。

**小尺寸领域，进一步巩固LTPS手机面板市场地位，创新驱动柔性OLED业务，拓展VR/AR及专显市场。**t3LTPS手机面板出货量全球第三，t4柔性OLED手机面板出货量全球第五，新导入多家品牌客户，客户结构进一步改善。

我们认为，未来面板价格走势与短期供给端稼动率调整和中期海外促销季需求直接相关。

长期看，伴随面板产能逐渐向中国大陆和头部聚集，新长尾厂商正面临再次断尾风险，企业生存欲望最为强烈，在当前需求基本面基本成型情况下，或将面临产品转型 IT、寻求新场景需求或接受收购等。此外，大尺寸化趋势推动对整体面板出货面积推动显著，公司大尺寸业务有望受益。

### 3、光伏硅片市占率全球第一，加速国家化布局，抢占高价值市场份额

报告期内，依托 G12 及 N 型光伏材料技术优势，TCL 中环巩固市场龙头地位，增强 TOPCON 电池和叠瓦组件布局。截至报告期末，公司单晶总产能达 165GW，光伏硅片市占率全球第一，引领大尺寸、薄片化、细线化等晶体晶片工艺技术升级。新投建 25GW N 型 TOPCON 电池智慧工厂，叠瓦组件产能持续提升，构建基于下一代技术的产业链差异化竞争力。

此外，公司与 Vision Industries Company 签署合作条款清单，拟共同成立合资公司并在沙特阿拉伯投资建设光伏晶体晶片工厂项目，开启晶体晶片海外在地制造布局，公司与 Maxeon 实现了全球范围内生产与渠道的相互促进和协同发展，将进一步协助公司未来海外业务的加速发展。

### 4、期间费用率保持稳定，持续保持公司技术和生态领先优势

2023H1 整体费用率 11.4%，同比增加 0.9pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/2.4%/1.9%/5.7%，同比分别+0.2pct/+0.3pct/-0.1pct/+0.5pct。

公司持续技术与生态领先优势，布局下一代显示技术和材料，加强产业链垂直生态布局。公司积极投入量子点显示技术，加大对量子点显示材料、新型器件结构、喷墨打印等技术研究与产业合作。旗下广东聚华已建成全球领先 G4.5 印刷显示公共研发平台。此外，公司持续投入 Micro-LED 显示技术，推动从材料、工艺、设备、产线方案到自主知识产权的全生态布局。

2023H1 营业周期 81.9 天，与 2022 年同期略有上升（73.4 天），现金收入比 0.72，较去年同期 0.78 也略有下滑。但受益于业绩增长，整体经营性净现金流 104.1 亿元，较去年同期同比增长 15.5%，整体营运能力稳定。

### 5、投资建议：

我们认为，伴随面板产业以销定产策略稳步实施，以及 2023 年补货周期，供需结构逐步改善推动行业整体价格上行。面临下半年海外促销等刺激，下游厂商补货需求增加，面板行业价格有望稳定上行，光伏行业加速增长，维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收分别为 1990.3/2403.8/2900.3 亿元，受转增和定增配售上市影响，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别调整为 0.32/0.38/0.47 元，对应 2023 年 8 月 29 日 3.94 元/股收盘价 PE 分别为 12.3/10.3/8.3 倍，持续看好 LCD 显示行业长期竞争格局改善和产业链战略价值的提升，维持公司“买入”评级。

### 6、风险提示：

面板价格不稳定性及面板价格回升期的不可预期性风险；面板价格涨跌与公司整体收入和盈利情况高度相关，面板价格波动过大，导致公司业绩不及预期；先进显示技术快速商用，LCD 面板产能过早淘汰；TCL 中环业绩波动对公司业绩影响；系统性风险带来中环股份股价大幅下降。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	163,808	166,632	199,032	240,377	290,034
YoY (%)	113.2%	1.7%	19.4%	20.8%	20.7%
归母净利润(百万元)	10,064	261	6,036	7,213	8,918
YoY (%)	129.4%	-97.4%	2209.7%	19.5%	23.6%
毛利率 (%)	19.9%	8.8%	10.3%	10.8%	11.1%
每股收益 (元)	0.75	0.02	0.32	0.38	0.47
ROE	23.4%	0.5%	10.7%	11.3%	12.3%
市盈率	5.28	206.28	12.26	10.26	8.30

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

华西通信&电子联合覆盖

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

分析师：胡杨

邮箱：huyang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070004

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	166,632	199,032	240,377	290,034	净利润	1,788	13,672	18,909	24,620
YoY (%)	1.7%	19.4%	20.8%	20.7%	折旧和摊销	22,699	39,749	43,884	48,044
营业成本	151,949	178,563	214,495	257,701	营运资金变动	-7,677	-277	7,339	-724
营业税金及附加	640	775	935	1,126	经营活动现金流	18,426	47,740	63,701	63,989
销售费用	1,951	2,368	2,909	3,799	资本开支	-40,677	-62,901	-61,820	-61,460
管理费用	3,541	4,976	5,784	6,934	投资	-6,218	-3,805	-3,431	-3,672
财务费用	3,423	0	0	0	投资活动现金流	-46,836	-60,894	-58,511	-56,869
研发费用	8,634	10,350	12,500	15,372	股权募资	17,981	-247	0	0
资产减值损失	-3,487	-396	-272	-255	债务募资	28,898	-537	-464	-265
投资收益	4,731	5,812	6,740	8,262	筹资活动现金流	31,401	-784	-464	-265
营业利润	419	10,657	14,017	17,795	现金净流量	3,594	-13,938	4,726	6,854
营业外收支	638	50	50	50					
利润总额	1,057	10,707	14,067	17,845	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	-731	-2,964	-4,842	-6,775	<b>成长能力</b>				
净利润	1,788	13,672	18,909	24,620	营业收入增长率	1.7%	19.4%	20.8%	20.7%
归属于母公司净利润	261	6,036	7,213	8,918	净利润增长率	-97.4%	2209.7%	19.5%	23.6%
YoY (%)	-97.4%	2209.7%	19.5%	23.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.02	0.32	0.38	0.47	毛利率	8.8%	10.3%	10.8%	11.1%
					净利率	0.2%	3.0%	3.0%	3.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	0.1%	1.6%	1.7%	1.9%
货币资金	35,379	21,441	26,166	33,020	净资产收益率 ROE	0.5%	10.7%	11.3%	12.3%
预付款项	3,594	3,768	4,583	5,582	<b>偿债能力</b>				
存货	18,001	16,927	24,069	25,893	流动比率	1.09	0.94	0.92	0.98
其他流动资产	38,520	54,731	49,417	68,633	速动比率	<b>0.78</b>	<b>0.68</b>	<b>0.61</b>	<b>0.71</b>
流动资产合计	95,493	96,866	104,236	133,127	现金比率	0.40	0.21	0.23	0.24
长期股权投资	29,256	32,737	35,949	39,317	资产负债率	63.3%	62.6%	60.7%	59.3%
固定资产	132,478	140,388	142,114	139,232	<b>经营效率</b>				
无形资产	16,784	20,222	23,530	26,797	总资产周转率	0.50	0.53	0.60	0.66
非流动资产合计	264,503	291,900	313,948	331,785	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	359,996	388,767	418,184	464,912	每股收益	0.02	0.32	0.38	0.47
短期借款	10,216	9,679	9,215	8,950	每股净资产	2.97	3.01	3.39	3.87
应付账款及票据	32,748	40,316	45,247	58,353	每股经营现金流	1.08	2.54	3.39	3.41
其他流动负债	44,577	52,891	58,932	68,200	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	87,541	102,886	113,395	135,503	<b>估值分析</b>				
长期借款	118,603	118,603	118,603	118,603	PE	206.28	12.26	10.26	8.30
其他长期负债	21,714	21,714	21,714	21,714	PB	1.25	1.31	1.16	1.02
非流动负债合计	140,317	140,317	140,317	140,317					
负债合计	227,857	243,203	253,712	275,820					
股本	17,072	18,714	18,714	18,714					
少数股东权益	81,460	89,096	100,792	116,493					
股东权益合计	132,139	145,563	164,472	189,092					
负债和股东权益合计	359,996	388,767	418,184	464,912					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。