

分析师：欧洋君
 登记编码：S0730522100001
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

行业景气复苏，龙头业绩修复可期

——TCL 科技(000100)年报点评

证券研究报告-年报点评

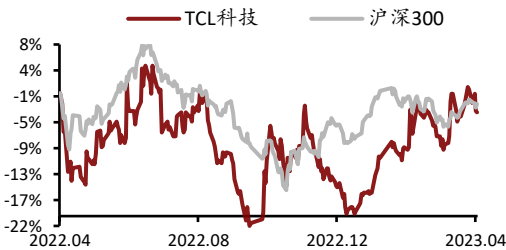
买入(上调)
市场数据(2023-04-14)

发布日期：2023 年 04 月 17 日

收盘价(元)	4.46
一年内最高/最低(元)	4.81/3.61
沪深 300 指数	4,092.00
市净率(倍)	1.50
流通市值(亿元)	608.86

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	2.97
每股经营现金流(元)	1.08
毛利率(%)	8.78
净资产收益率_摊薄(%)	0.52
资产负债率(%)	63.29
总股本/流通股(万股)	1,707,189.16/1,365,167.06
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现


资料来源：聚源，中原证券

相关报告

《TCL 科技(000100)季报点评：面板需求边际修复，光伏业务持续放量》 2022-11-17

联系人：马崧琦
电话： 021-50586973

地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编： 200122

事件：公司发布 2022 年年度报告。

公司 2022 年共实现营业收入 1665.53 亿元，同比+1.77%；归母净利润 2.61 亿元，同比-97.4%；扣非后归母净利润-26.98 亿元，同比-128.57%。其中，22Q4 实现营收 400.56 亿元，同比-6.09%；归母净利润-0.19 亿元，同比-102.03%；扣非后归母净利润-8.12 亿元，同比-192.3%。截止报告期末，公司基本每股收益 0.02 元/股，同比-97.3%；摊薄 ROE 为 0.52%，同比-22.85pct。

投资要点：

- **半导体显示业务拖累，全年业绩表现承压。** 在全球通胀及宏观环境扰动环境下，2021H2 以来面板显示市场需求明显走弱，叠加厂商前期库存堆积影响，产品价格与行业景气程度于 2022 年内持续下滑，致使公司全年半导体显示业务收入（657.2 亿元）同比减少 25.5%，毛利率大幅下降 23.74pct 至 0.87%，显著拖累公司整体业绩表现。不过，随着行业库存水平优化，以及下游需求改善，面板周期已于 22Q4 逐渐修复。根据 WitsView 统计显示，电视、显示器、笔电等终端应用面板价格基本于 22M9 触底企稳并不断抬升，其中截止 23M4 月上旬，电视大尺寸 43/55/65 吋面板均价已分别提升至 53/91/126 美元/片，较 22M9 末期涨幅分别达 18.9%/12.3%/10.4%。随着后续面板价格及市场需求的进一步扩大，公司半导体显示业务收入与盈利能力有望得到显著改善。
- **TCL 华星出货规模持续增长，市场份额稳固。** 公司 2022 年面板出货面积为 4275 万平方米，同比增长 8.3%，保持电视端面板全球市场份额第二位。分业务领域来看：
 - 1) 大尺寸业务规模延续领先优势，3 座 8.5 代和 2 座 11 代线工厂运营高效出货稳健，55/75 吋以及 8K 和 120HZ 电视面板份额稳居全球首位，同时商显产品与客户结构持续优化；
 - 2) 中尺寸业务加快在 IT 和车载等领域拓展，不断完善产能布局，电竞显示器、LTPS 平板等产品全球市场份额保持领先。未来随着 6 代 LTPS 产线项目扩产的推进，以及定位新型显示产线 t9 产能的释放，或将持续为公司中尺寸业务营收带来新增量；
 - 3) 小尺寸业务把握市场趋势，打造 OLED 折叠和 LTPO 差异化技术，并积极拓展新型显示装备。其中，t3、t4 产线出货与新品交付进展稳步，推动产品与客户结构不断优化，长期利好业务经营及收入质量。

- **新能源光伏业务表现亮眼，TCL 中环产销规模高增。**受益于全球能源转型与利好政策推动，2022 年光伏行业保持较快发展，TCL 中环作为行业龙头，全年业绩实现高速增长（营业收入 670.1 亿元，同比+63.0%；净利润 70.7 亿元，同比+59.9%）。其中，G12 单晶硅材料产能加速扩产，25GW 和 30GW 硅单晶切片智慧工厂相继投产，报告期内光伏硅片及 N 型硅片外销市占率达全球首位，产销规模保持行业领先水平。

投资建议：

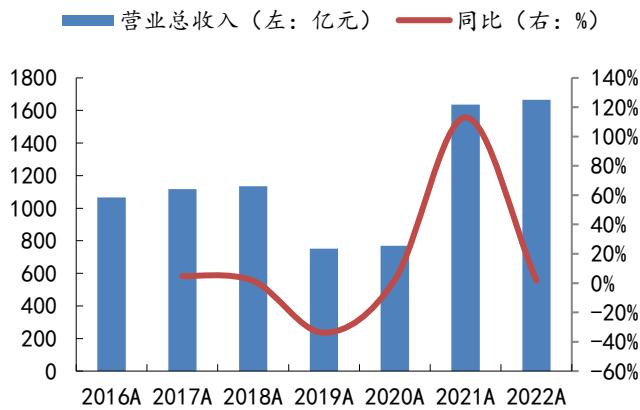
- **上调公司投资评级至“买入”。**预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 44.61 亿元、66.39 亿元、86.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.26、0.39、0.51 元/股。面对前期面板周期下行压力，公司积极优化产能结构与竞争策略，保持出货水平稳健增长与领先市场份额，随着市场供需结构改善，产品价格回升，公司半导体显示业务有望实现明显修复。此外，公司在半导体光伏领域持续发挥先进产能优势，扩大营收与利润的同时，不断引领行业向高质量发展。

风险提示：面板价格持续波动；行业竞争加剧；海外通胀持续抑制需求修复；业务增速不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	163,808	166,632	195,879	230,467	266,798
增长比率（%）	113.21	1.72	17.55	17.66	15.76
净利润（百万元）	10,064	261	4,461	6,639	8,683
增长比率（%）	129.35	-97.40	1607.29	48.82	30.78
每股收益(元)	0.59	0.02	0.26	0.39	0.51
市盈率(倍)	7.57	291.37	17.07	11.47	8.77

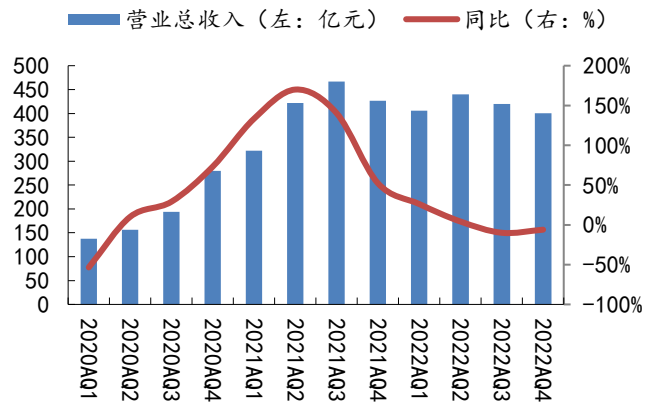
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司 2016-2022 年营业收入与同比增速



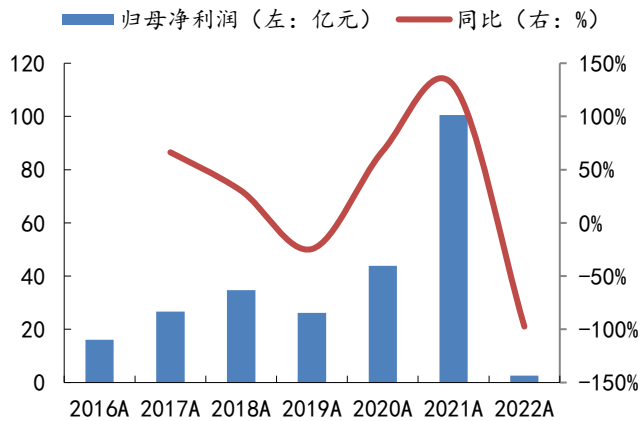
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2020-2022 年单季度营业收入与同比增速



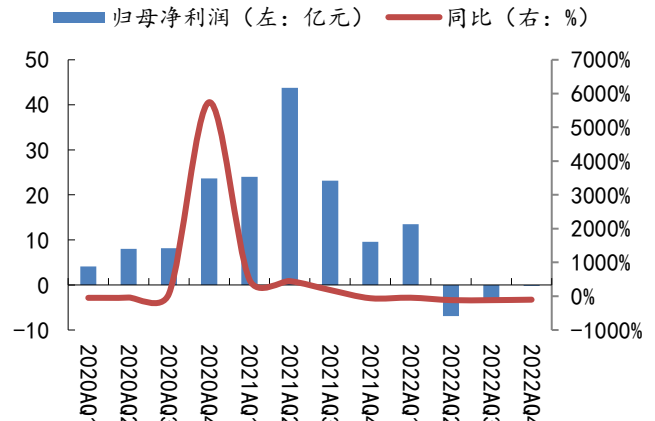
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2016-2022 年归母净利润与同比增速



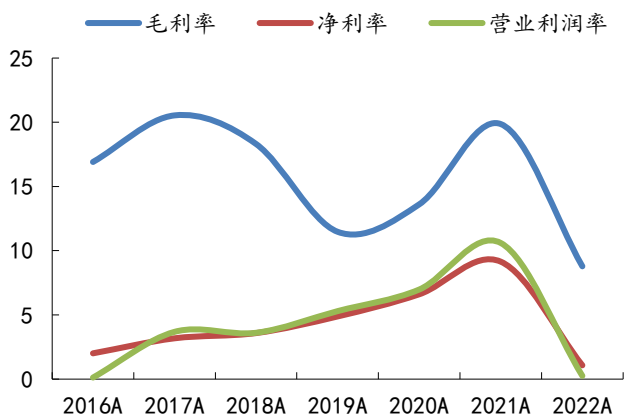
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2020-2022 年单季度归母净利润与同比增速



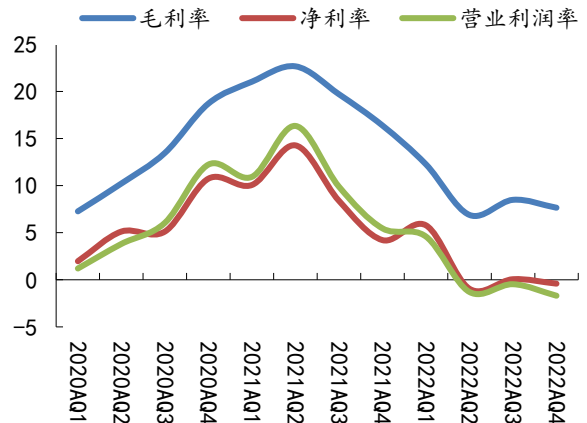
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 2016-2022 年毛利率与净利率水平



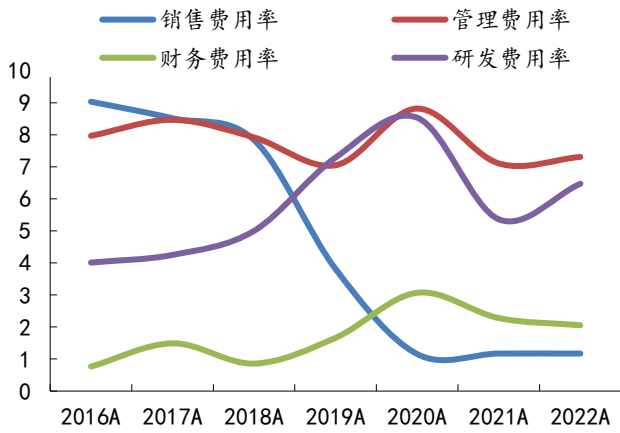
资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司 2020 年以来单季度毛利率/净利率/营业利润率



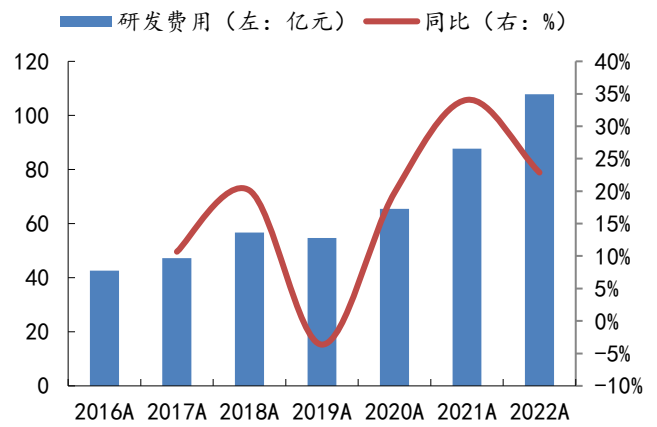
源：Wind，中原证券

图 7：公司 2016-2022 年各项费用率



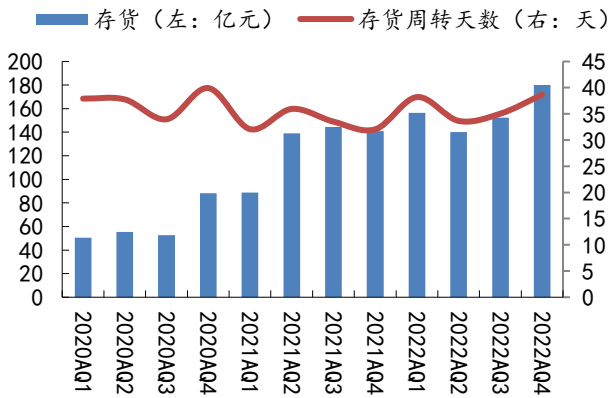
资料来源：Wind，中原证券

图 8：公司 2016-2022 年研发费用投入与增速



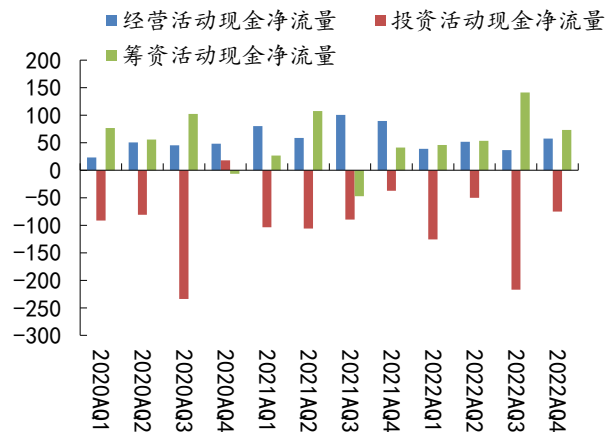
资料来源：Wind，中原证券

图 9：公司 2020 年以来单季度存货及周转天数



资料来源：Wind，中原证券

图 10：公司 2020 年以来单季度现金流情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	87,183	95,493	101,142	113,305	126,840
现金	31,394	35,379	30,944	37,143	41,763
应收票据及应收账款	19,015	14,565	21,564	22,481	27,025
其他应收款	4,459	4,033	4,564	4,911	5,761
预付账款	2,306	3,594	3,988	4,449	4,796
存货	14,083	18,001	20,403	24,435	27,524
其他流动资产	15,926	19,922	19,679	19,886	19,971
非流动资产	221,566	264,503	273,412	278,395	284,774
长期投资	25,641	29,256	29,256	29,256	29,256
固定资产	113,599	132,478	141,386	146,370	152,748
无形资产	13,983	16,784	16,784	16,784	16,784
其他非流动资产	68,344	85,985	85,985	85,985	85,985
资产总计	308,750	359,996	374,554	391,701	411,614
流动负债	80,779	87,541	96,448	105,692	115,614
短期借款	9,341	10,216	10,740	10,229	10,459
应付票据及应付账款	27,573	32,748	38,152	44,626	51,300
其他流动负债	43,864	44,577	47,556	50,837	53,855
非流动负债	108,309	140,317	140,317	140,317	140,317
长期借款	87,279	118,603	118,603	118,603	118,603
其他非流动负债	21,030	21,714	21,714	21,714	21,714
负债合计	189,088	227,857	236,764	246,009	255,931
少数股东权益	76,621	81,460	82,248	83,240	84,313
股本	14,031	17,072	17,072	17,072	17,072
资本公积	6,079	12,523	12,523	12,523	12,523
留存收益	25,024	23,208	28,071	34,982	43,900
归属母公司股东权益	43,041	50,679	55,542	62,452	71,371
负债和股东权益	308,750	359,996	374,554	391,701	411,614

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	32,878	18,426	23,520	34,731	32,636
净利润	14,976	1,788	5,249	7,631	9,756
折旧摊销	17,927	22,699	23,074	26,660	26,194
财务费用	4,106	4,026	1,362	1,363	1,345
投资损失	-3,905	-4,731	-4,505	-4,609	-5,336
营运资金变动	-3,635	-7,677	-1,700	3,790	777
其他经营现金流	3,409	2,322	40	-104	-101
投资活动现金流	-33,633	-46,836	-27,116	-26,659	-26,901
资本支出	-30,666	-40,677	-31,621	-31,268	-32,237
长期投资	-4,646	-6,218	0	0	0
其他投资现金流	1,679	59	4,505	4,609	5,336
筹资活动现金流	12,783	31,401	-838	-1,874	-1,115
短期借款	-2,922	874	524	-511	230
长期借款	13,690	31,324	0	0	0
普通股增加	0	3,041	0	0	0
资本公积增加	637	6,444	0	0	0
其他筹资现金流	1,378	-10,283	-1,362	-1,363	-1,345
现金净增加额	11,873	3,594	-4,434	6,199	4,620

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	163,808	166,632	195,879	230,467	266,798
营业成本	131,191	151,949	177,249	206,945	239,814
营业税金及附加	648	640	764	899	987
营业费用	1,919	1,951	2,546	2,996	3,202
管理费用	4,393	3,541	4,153	4,771	5,389
研发费用	7,236	8,634	10,284	11,984	13,873
财务费用	3,728	3,423	2,777	2,601	2,088
资产减值损失	-2,911	-3,487	-402	-271	-235
其他收益	1,968	2,918	3,134	3,687	4,269
公允价值变动收益	-147	-139	0	0	0
投资净收益	3,905	4,731	4,505	4,609	5,336
资产处置收益	-40	-80	-39	-46	-53
营业利润	17,372	419	5,304	8,251	10,761
营业外收入	352	790	648	792	725
营业外支出	140	152	247	371	336
利润总额	17,584	1,057	5,705	8,672	11,150
所得税	2,608	-731	456	1,041	1,394
净利润	14,976	1,788	5,249	7,631	9,756
少数股东损益	4,911	1,527	787	992	1,073
归属母公司净利润	10,064	261	4,461	6,639	8,683
EBITDA	36,298	22,413	27,092	33,219	33,996
EPS (元)	0.75	0.02	0.26	0.39	0.51

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	113.21	1.72	17.55	17.66	15.76
营业利润 (%)	224.11	-97.59	1165.89	55.56	30.42
归属母公司净利润 (%)	129.35	-97.40	1607.29	48.82	30.78
获利能力					
毛利率 (%)	19.86	8.78	9.51	10.21	10.11
净利率 (%)	6.15	0.16	2.28	2.88	3.25
ROE (%)	23.38	0.52	8.03	10.63	12.17
ROIC (%)	6.43	-0.17	1.25	1.91	2.19
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.24	63.29	63.21	62.81	62.18
净负债比率 (%)	158.02	172.44	171.83	168.86	164.39
流动比率	1.08	1.09	1.05	1.07	1.10
速动比率	0.80	0.78	0.74	0.75	0.77
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.50	0.53	0.60	0.66
应收账款周转率	10.63	10.32	11.25	10.91	11.25
应付账款周转率	6.43	6.00	6.21	6.21	6.21
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.02	0.26	0.39	0.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.93	1.08	1.38	2.03	1.91
每股净资产 (最新摊薄)	2.52	2.97	3.25	3.66	4.18
估值比率					
P/E	7.57	291.37	17.07	11.47	8.77
P/B	1.77	1.50	1.37	1.22	1.07
EV/EBITDA	4.93	8.23	7.45	5.88	5.61

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。