

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

显示周期修复上行，23Q2 业绩增速回正

——TCL 科技(000100)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

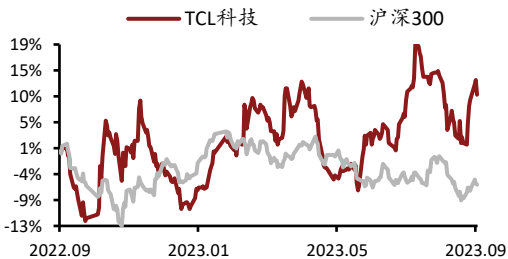
市场数据(2023-09-06)

收盘价(元)	4.14
一年内最高/最低(元)	4.65/3.49
沪深 300 指数	3,812.03
市净率(倍)	1.54
流通市值(亿元)	749.28

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	2.69
每股经营现金流(元)	0.55
毛利率(%)	12.78
净资产收益率_摊薄(%)	0.67
资产负债率(%)	63.38
总股本/流通股(万股)	1,877,908.08/1,809,854.16
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)年报点评：行业景气复苏，龙头业绩修复可期》 2023-04-17

《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：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 09 月 07 日

事件：公司发布 2023 年半年报。

公司 2023H1 实现营业收入 851.5 亿元(同比+0.7%)，归母净利润 3.4 亿元(同比-48.7%)，扣非后归母净利润-6.0 亿元(同比+4.3%)，经营性现金流净额 104.2 亿元(+15.5%)。其中，2023Q2 单季度实现营业收入 457.2 亿元(同比+4.0%)，归母净利润/扣非后归母净利润 8.9 亿元/1.3 亿元，均同比大幅扭亏。

点评：

面板行业供需格局改善，周期修复动能充沛。随海外 LCD 厂商产能的持续退出，国内大尺寸面板出货水平与行业集中度不断提升。同时，受益于行业产销结构优化，大屏化与数字化趋势并行推动终端需求增长下，面板周期修复动能明显增强。根据万得 EDB 统计数据显示，截至 2023 年 6 月末，各大尺寸液晶电视面板价格较上年末回升约 20%-43%不等，其中 55/65 吋面板价格涨幅分别达 41.4%/42.2%，另计 8 月价格较 6 月进一步提高约 8.1%/6.7%。目前海外旺季备货进入尾声，终端需求趋缓或致使短期面板价格涨幅有所收窄，但鉴于大尺寸 LCD 面板供应依然偏紧，行业上行周期有望延续，公司方面或将持续分享行业修复红利。

半导体显示业务单 23Q2 环比减亏，中大尺寸领域优势显著。公司 23H1 半导体显示业务实现营收 355.3 亿元，同比-4.7%，但受 3 月以来面板价格回升拉动，公司 23Q2 单季度营收同比+18.5%，环比+34.9%，且净利润环比实现减亏 21.5 亿元。报告期内，公司大尺寸领域份额稳固，TV 面板高端化策略与交互白板、拼接屏等商显业务持续推进，包括 55/75 吋产品以及无影屏和 120HZ 等高端 TV 面板市场份额稳居全球首位；T9 产线量产爬坡后，下游终端品牌客户陆续导入，带动中尺寸领域快速发展，业务收入占比达 21%，其中 LTPS 车载屏出货量大幅提升，电竞显示器与 LTPS 笔电/平板市场份额达全球第一、二位；小尺寸领域继续巩固细分市场优势与布局，坚持柔性 OLED 业务产品创新，持续拓展 VR/AR、医疗、智慧家居等专显市场。

新能源光伏业务 23H1 保持稳增，技术及产能竞争力持续提升。公司旗下 TCL 中环依托 G12 与 N 型硅片技术优势，龙头地位持续巩固。23H1 业务(TCL 中环)实现营收 349 亿元，同比+10.1%，净利润 48.4 亿元，+50%。随着应能效需求提升，光伏产品向 N 型技术迭代加快，而公司在此领域技术壁垒深厚，同时进一步增强在 TOPCON 电池以及叠瓦组件的布局，驱动产能与差异化竞争力持

续提升。

投资建议：

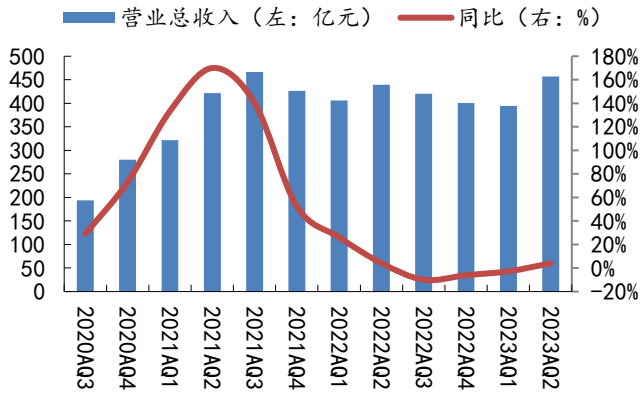
维持公司“买入”投资评级。基于半导体显示周期上行延续，同时公司新能源光伏技术与产能优势扩大考虑，预计 2023-2025 年公司可实现归母净利润分别为 43.41 亿元、104.71 亿元、127.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.23、0.56、0.68 元/股，维持“买入”投资评级。

风险提示：面板价格持续波动；行业竞争加剧；下游需求增长不及预期；业务拓展不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	163,808	166,632	197,240	225,845	247,604
增长比率（%）	113.21	1.72	18.37	14.50	9.63
净利润（百万元）	10,064	261	4,341	10,471	12,731
增长比率（%）	129.35	-97.40	1561.34	141.20	21.58
每股收益(元)	0.54	0.01	0.23	0.56	0.68
市盈率(倍)	7.72	297.51	17.91	7.42	6.11

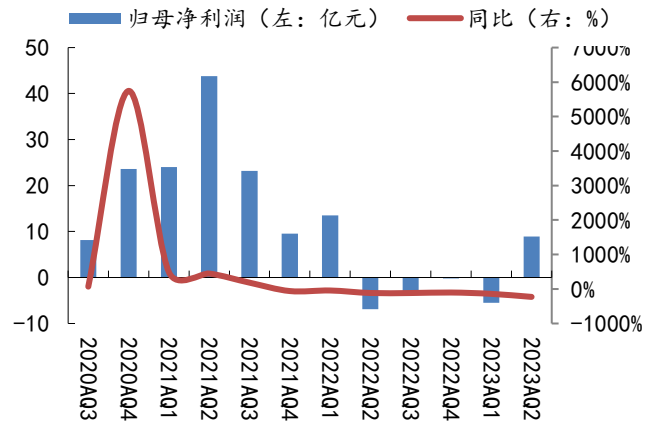
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司 2020 年以来单季度营业收入与同比增速



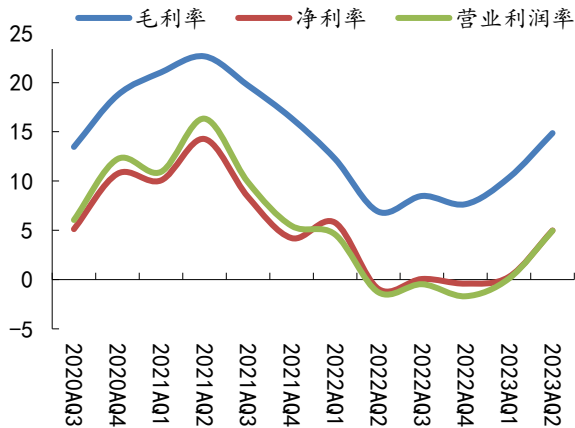
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2020 年以来单季度归母净利润与同比增速



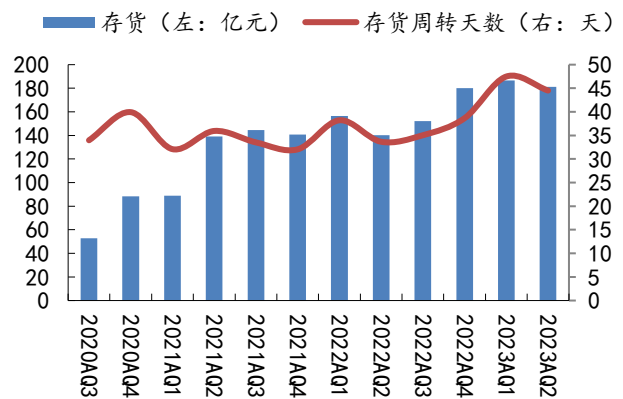
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2020 年以来单季度毛利率/净利率/营业利润率



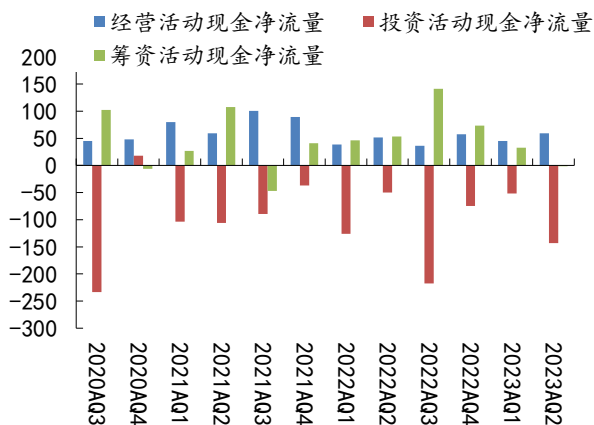
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2020 年以来单季度存货及周转天数



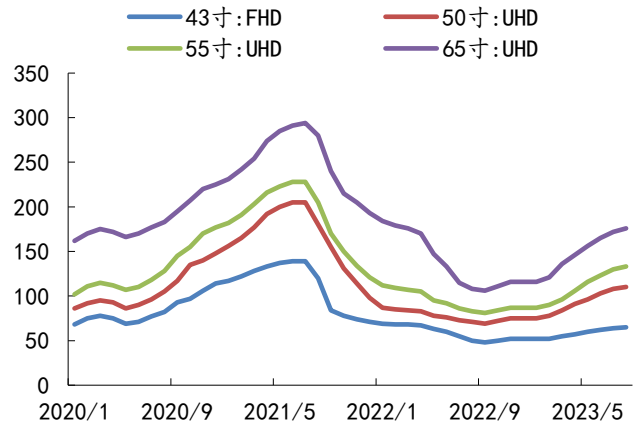
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 2020 年以来单季度现金流情况



资料来源：Wind，中原证券

图 6：大尺寸液晶面板价格走势（美元/片）



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	98,182	111,129	129,685
现金	31,394	35,379	32,731	39,322	50,025
应收票据及应收账款	19,015	14,565	19,834	22,898	26,824
其他应收款	4,459	4,033	4,767	5,646	6,672
预付账款	2,306	3,594	3,597	4,684	5,291
存货	14,083	18,001	19,983	21,340	23,741
其他流动资产	15,926	19,922	17,270	17,239	17,133
非流动资产	221,566	264,503	283,495	296,510	308,620
长期投资	25,641	29,256	29,256	29,256	29,256
固定资产	113,599	132,478	146,152	159,167	171,277
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	91,303	91,303	91,303
资产总计	308,750	359,996	381,677	407,639	438,305
流动负债	80,779	87,541	98,051	104,996	112,802
短期借款	9,341	10,216	12,177	13,222	14,496
应付票据及应付账款	27,573	32,748	37,112	39,817	43,072
其他流动负债	43,864	44,577	48,762	51,957	55,234
非流动负债	108,309	140,317	142,632	142,632	142,632
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	24,029	24,029	24,029
负债合计	189,088	227,857	240,683	247,628	255,434
少数股东权益	76,621	81,460	83,503	87,991	93,447
股本	14,031	17,072	18,779	18,779	18,779
资本公积	6,079	12,523	10,425	10,425	10,425
留存收益	25,024	23,208	30,770	45,300	62,703
归属母公司股东权益	43,041	50,679	57,491	72,020	89,423
负债和股东权益	308,750	359,996	381,677	407,639	438,305

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	32,949	42,766	47,242
净利润	14,976	1,788	6,384	14,959	18,188
折旧摊销	17,927	22,699	23,326	25,985	27,890
财务费用	4,106	4,026	4,591	4,508	4,740
投资损失	-3,905	-4,731	-5,424	-6,120	-6,735
营运资金变动	-3,635	-7,677	1,384	-598	-1,461
其他经营现金流	3,409	2,322	2,688	4,031	4,621
投资活动现金流	-33,633	-46,836	-35,815	-32,712	-33,073
资本支出	-30,666	-40,677	-36,238	-38,832	-39,808
长期投资	-4,646	-6,218	0	0	0
其他投资现金流	1,679	59	424	6,120	6,735
筹资活动现金流	12,783	31,401	127	-3,463	-3,466
短期借款	-2,922	874	1,961	1,045	1,274
长期借款	13,690	31,324	0	0	0
普通股增加	0	3,041	1,707	0	0
资本公积增加	637	6,444	-2,098	0	0
其他筹资现金流	1,378	-10,283	-1,443	-4,508	-4,740
现金净增加额	11,873	3,594	-2,647	6,590	10,703

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	197,240	225,845	247,604
营业成本	131,191	151,949	171,286	187,372	203,491
营业税金及附加	648	640	769	881	966
营业费用	1,919	1,951	2,367	2,688	2,897
管理费用	4,393	3,541	4,241	4,833	5,323
研发费用	7,236	8,634	10,256	12,196	13,494
财务费用	3,728	3,423	3,529	3,526	3,560
资产减值损失	-2,911	-3,487	-3,129	-4,058	-4,672
其他收益	1,968	2,918	0	0	0
公允价值变动收益	-147	-139	-141	-141	-141
投资净收益	3,905	4,731	5,424	6,120	6,735
资产处置收益	-40	-80	-69	-56	-37
营业利润	17,372	419	6,877	16,215	19,757
营业外收入	352	790	297	385	391
营业外支出	140	152	158	160	162
利润总额	17,584	1,057	7,016	16,439	19,987
所得税	2,608	-731	631	1,479	1,799
净利润	14,976	1,788	6,384	14,959	18,188
少数股东损益	4,911	1,527	2,043	4,488	5,456
归属母公司净利润	10,064	261	4,341	10,471	12,731
EBITDA	36,298	22,413	33,871	45,950	51,436
EPS (元)	0.54	0.01	0.23	0.56	0.68

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	18.37	14.50	9.63
营业利润 (%)	224.11	-97.59	1541.16	135.79	21.85
归属母公司净利润 (%)	129.35	-97.40	1561.34	141.20	21.58
获利能力					
毛利率 (%)	19.86	8.78	13.16	17.04	17.82
净利率 (%)	6.15	0.16	2.20	4.64	5.14
ROE (%)	23.38	0.52	7.55	14.54	14.24
ROIC (%)	6.43	-0.17	3.19	5.66	6.21
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.24	63.29	63.06	60.75	58.28
净负债比率 (%)	158.02	172.44	170.70	154.76	139.68
流动比率	1.08	1.09	1.00	1.06	1.15
速动比率	0.80	0.78	0.73	0.78	0.86
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.50	0.53	0.57	0.59
应收账款周转率	10.63	10.32	11.87	10.90	10.23
应付账款周转率	6.43	6.00	6.09	6.06	6.12
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.01	0.23	0.56	0.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.75	0.98	1.75	2.28	2.52
每股净资产 (最新摊薄)	2.29	2.70	3.06	3.84	4.76
估值比率					
P/E	7.72	297.51	17.91	7.42	6.11
P/B	1.81	1.53	1.35	1.08	0.87
EV/EBITDA	4.93	8.23	6.05	4.34	3.69

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 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。