

TCL 科技 (000100.SZ)

大尺寸面板价格稳定上涨，半导体显示业务 2Q23 环比减亏

买入

核心观点

2023 营收及归母净利润环比增长。1H23 公司营收 851.49 亿元 (YoY 0.74%)，归母净利润 3.40 亿元 (YoY -48.68%)。其中 2Q23 营收 457.24 亿元 (YoY 4.01%，QoQ 15.86%)，归母净利润 8.89 亿元，同环比扭亏为盈。受益于供给侧格局向好，主流产品价格稳步上涨，公司半导体显示业务营收及利润显著改善；新能源光伏和半导体材料业务营收及利润高速增长。

半导体显示业务二季度环比减亏，盈利能力提升。1H23 半导体显示业务营收 355.3 亿元 (YoY -4.7%)，2Q23 营收 204.1 亿元 (YoY 18.5%，QoQ 34.9%)，净利润环比 1Q23 亏损减少 21.5 亿元。公司 LCD 产能稳居全球前二，在大尺寸领域，TCL 华星高世代线布局覆盖 t1、t2、t9、t10 四座 8 代线工厂和 t6、t7 两座全球最高的 11 代线工厂，电视面板市场份额稳居全球前二；公司 55 吋及以上尺寸产品面积占比 78%，55 吋和 75 吋产品份额全球第一，65 吋产品份额全球第二，无影屏和 120HZ 等高端电视面板市场份额稳居全球第一。

中尺寸领域加速 IT 和车载布局，小尺寸领域拓展 VR/AR 及专显市场。中尺寸领域，TCL 华星 6 代 LTPS 产线扩产项目按计划推进，定位于中尺寸 IT 和车载等业务的 t9 产线顺利量产爬坡，已完成商显、显示器、笔电等业务品牌客户导入，中尺寸业务快速发展，收入占比 21%。随着 LTPS 面板在新能源汽车的快速渗透，公司 LTPS 车载屏出货量大幅提升。小尺寸领域，TCL 华星通过 t3 和 t4 两条 6 代线聚焦 LTPS 和柔性 OLED 中高端产品，上半年 LTPS 手机面板市场份额全球第三，柔性 OLED 手机面板份额全球第五。展望下半年中尺寸部分产品价格触底回升，小尺寸产品价格企稳，经营有望显著改善。

依托技术优势巩固市场龙头地位，加速国际化布局抢占高价值市场份额。1H23 TCL 中环营收 349 亿元 (YoY 10%)，净利润 48.4 亿元 (YoY 50%)。公司持续扩充先进产能，充分发挥 G12 产品的规模优势、成本优势及市场优势，扩大公司在光伏材料领域的领先地位。截至 1H23，公司单晶总产能达 165GW，光伏硅片市占率全球第一。公司积极推动海外在地化运营，TCL 中环与沙特 Vision Industries 拟共同成立合资公司，布局中东晶体晶片产能，并在马来西亚、菲律宾等地加强与 MAXEON 的电池组件协同。

投资建议：在 LCD 面板价格持续上涨的趋势下，我们预计公司 2023、2024、2025 年营收 1938、2300、2657 亿元，同比增速分别为 16.3%、18.7%、15.5%，归母净利润 41.05、67.87、81.07 亿元，同比增速分别为 1470.7%、65.4%、19.4%，对应 PE 分别为 16.6、10.0、8.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；LCD 面板价格波动；新业务开拓不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	163,691	166,632	193,844	229,999	265,737
(+/-%)	113.1%	1.8%	16.3%	18.7%	15.5%
净利润(百万元)	10057	261	4105	6787	8107
(+/-%)	129.2%	-97.4%	1470.7%	65.4%	19.4%
每股收益(元)	0.72	0.02	0.24	0.40	0.47
EBIT Margin	11.3%	-0.0%	3.8%	5.5%	5.7%
净资产收益率 (ROE)	23.4%	0.5%	7.8%	12.1%	13.5%
市盈率 (PE)	5.6	260.7	16.6	10.0	8.4
EV/EBITDA	7.0	14.3	10.7	7.6	6.8
市净率 (PB)	1.30	1.34	1.29	1.21	1.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

3.93 元

总市值/流通市值

73802/71127 百万元

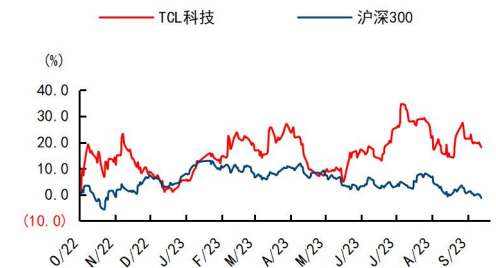
52 周最高价/最低价

4.75/3.41 元

近 3 个月日均成交额

952.29 百万元

市场走势

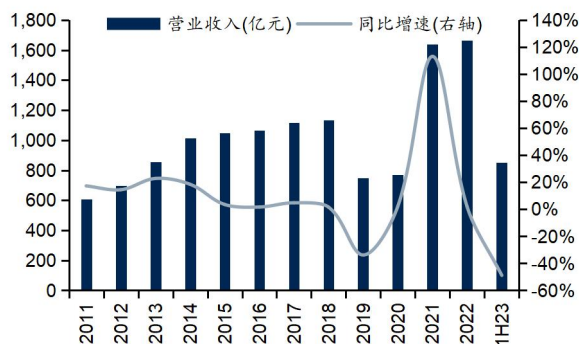


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

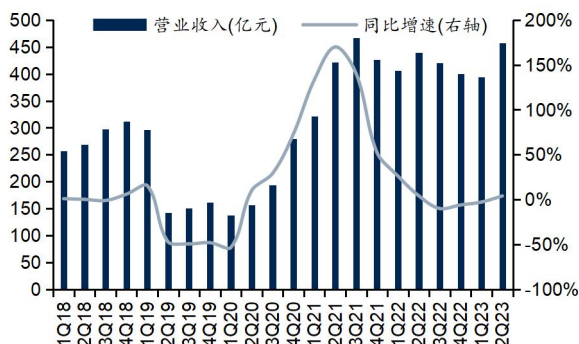
《TCL 科技 (000100.SZ) -2022 年净利润承压，2023 年 LCD 面板有望迎来温和复苏》——2023-04-11

图1: 公司营业收入及同比增速



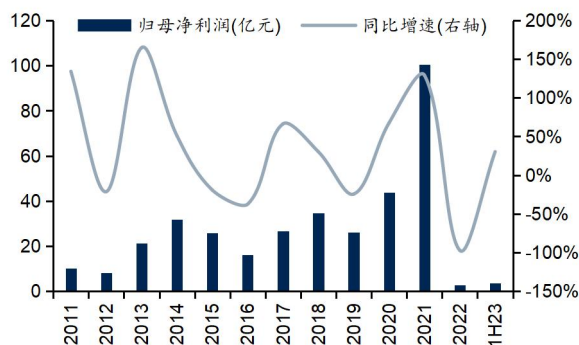
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



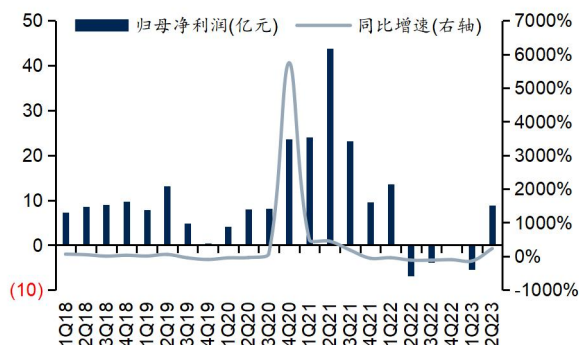
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



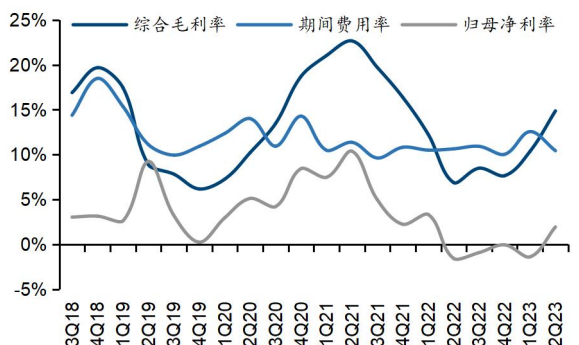
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



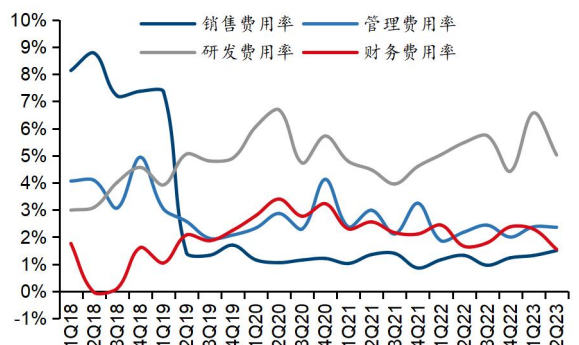
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	31394	35379	34607	31922	38417	营业收入	163691	166632	193844	229999	265737
应收款项	23474	18597	21633	28106	30596	营业成本	131059	151925	168402	195596	225054
存货净额	14083	18001	20111	21907	25758	营业税金及附加	648	640	757	897	1032
其他流动资产	18233	23517	25910	23836	27392	销售费用	1919	1951	2269	2692	3111
流动资产合计	87183	95493	102262	105772	122162	管理费用	4393	3541	4790	5558	6318
固定资产	150545	184532	199578	208920	215529	研发费用	7236	8634	10345	12643	15045
无形资产及其他	13983	16784	16113	15441	14770	财务费用	3728	3423	4466	4525	4458
其他长期资产	31381	33932	33932	33932	33932	投资收益	3905	4731	3963	4200	4298
长期股权投资	25641	29256	33277	36353	39924	资产减值及公允价值变动	(3058)	(3626)	(2348)	(3047)	(3665)
资产总计	308733	359996	385161	400418	426316	其他	1799	2795	2107	2228	2358
短期借款及交易性金融负债	22348	21173	23072	22198	22148	营业利润	17353	419	6538	11468	13710
应付款项	27573	32748	36232	41156	47203	营业外净收支	212	638	408	419	489
其他流动负债	30858	33620	46116	46593	54283	利润总额	17564	1057	6946	11888	14199
流动负债合计	80779	87541	105419	109946	123634	所得税费用	2605	(731)	903	1783	2130
长期借款及应付债券	100345	130610	130610	130610	130610	少数股东损益	4902	1527	1938	3317	3962
其他长期负债	7964	9707	11971	14227	16315	归属于母公司净利润	10057	261	4105	6787	8107
长期负债合计	108309	140317	142581	144837	146925	现金流量表 (百万元)					
负债合计	189088	227857	248001	254783	270559	净利润	14959	1788	6043	10104	12069
少数股东权益	76611	81460	84429	89511	95580	资产减值准备	3004	3524	2491	3179	3802
股东权益	43034	50679	52731	56124	60178	折旧摊销	16422	20763	22373	29670	34653
负债和股东权益总计	308733	359996	385161	400418	426316	公允价值变动损失	147	139	(143)	(132)	(138)
关键财务与估值指标						财务费用	4106	4026	4466	4525	4458
每股收益	0.72	0.02	0.24	0.40	0.47	营运资本变动	9836	8347	3887	1615	5628
每股红利	0.52	0.56	0.12	0.20	0.24	其它	(15595)	(20161)	(6957)	(7704)	(8260)
每股净资产	3.07	2.97	3.09	3.29	3.52	经营活动现金流	32878	18426	32159	41257	52212
ROIC	12%	8%	7%	9%	10%	资本开支	(30855)	(40763)	(36801)	(38387)	(40652)
ROE	23%	1%	8%	12%	13%	其它投资现金流	(2778)	(6073)	2993	(3052)	(3070)
毛利率	20%	9%	13%	15%	15%	投资活动现金流	(33633)	(46836)	(33808)	(41439)	(43721)
EBIT Margin	11%	-0%	4%	5%	6%	权益性融资	19805	17981	0	0	0
EBITDA Margin	21%	12%	15%	18%	19%	负债净变化	13690	31324	0	0	0
收入增长	113%	2%	16%	19%	16%	支付股利、利息	(7297)	(9640)	(1022)	(1629)	(1946)
净利润增长率	129%	-97%	1471%	65%	19%	其它融资现金流	(13415)	(8265)	1898	(874)	(50)
资产负债率	86%	86%	86%	86%	86%	融资活动现金流	12783	31401	877	(2503)	(1996)
息率	10.7%	14.2%	3.0%	5.0%	6.0%	现金净变动	11873	3594	(772)	(2685)	6495
P/E	5.6	260.7	16.6	10.0	8.4	货币资金的期初余额	18208	30082	33676	32904	30219
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	30082	33676	32904	30219	36714
EV/EBITDA	7.0	14.3	10.7	7.6	6.8	企业自由现金流	11104	(11751)	(4207)	3619	12530
						权益自由现金流	11378	11309	(6199)	(1107)	8681

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032