

显示业务进入盈利新阶段，光伏业务静待修复

2024 年 04 月 30 日

► **事件：**TCL 科技 4 月 29 日晚发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年，公司实现营收 1743.67 亿元 (YoY+4.69%)，归母净利润 22.15 亿元 (YoY+747.6%)，扣非归母净利润 10.21 亿元 (同比扭亏)。对应 4Q23 单季度，公司实现收入 412.8 亿元 (YoY+3.05%，QoQ-13.96%)，归母净利润 6.04 亿元 (同比扭亏，QoQ-52.51%)，扣非归母净利润 5.14 亿元 (同比扭亏，QoQ-53.63%)。2024 年 Q1，公司实现收入 399.46 亿元 (YoY+1.22%，QoQ-3.23%)，归母净利润 2.4 亿元 (同比扭亏，QoQ-60.24%)，扣非归母净利润 0.71 亿元 (同比扭亏，QoQ-86.23%)。

► **半导体显示业务大幅减亏，TCL 中环业绩承压。**2023 年公司继续聚焦半导体显示业务、新能源光伏及其他硅材料业务的核心主业。2023 年，公司半导体显示业务坚持按需生产，并持续优化业务和产品结构，受益于主要产品价格上涨，经营业绩大幅改善。2023 年半导体显示实现营收 836.55 亿元 (YoY+27.26%)，全年净利润-0.07 亿元，同比减亏 76.18 亿元，其中 3Q23 扭亏为盈，4Q23 继续保持盈利，下半年共实现盈利 34.41 亿元，全年实现经营性净现金流 201.2 亿元。新能源光伏及其他硅材料业务方面，由于光伏产业链各环节产能加速释放，主环节产品价格波动下行，整体利润空间受到挤压，2023 年，TCL 中环实现营收 591.46 亿元 (YoY-11.74%)，净利润 38.99 亿元 (YoY-44.88%)。

► **大尺寸面板涨价持续，OLED 等中小尺寸份额提升。**TCL 华星作为全球半导体显示龙头厂商，布局 9 条高世代面板线和 5 座模组工厂，在大、中、小尺寸领域的竞争力不断提升。**1) 在大尺寸领域，**受益于 TV 备货旺季需求以及供给端产能进一步向国内厂商集中，国产厂商定价权持续提升，23 年大尺寸面板价格旺季显著修复、淡季小幅回落的趋势有望延续，根据 TrendForce 等咨询机构数据，TV 面板在 24 年 2 月-4 月已连续涨价 3 个月，TCL 华星电视面板市场份额稳居全球前二，有望充分受益大尺寸面板涨价带来的业绩弹性。**2) 在中尺寸领域，**TCL 华星加快 IT 和车载等新业务产能建设，优化产品和客户结构，23 年中尺寸业务收入占比提升至 21%。公司定位于中尺寸 IT 和车载等业务的 t9 产线第一期产能达产，6 代 LTPS 扩产项目稳步推进。**3) 小尺寸领域，**t3 产线 LTPS 手机面板出货量全球第三，t4 柔性 OLED 产线稼动率和出货量快速提升，4Q23 柔性 OLED 手机面板出货量提升至全球第四，2023 年柔性 OLED 业务收入实现翻倍增长，经营情况持续改善。

► **投资建议：**预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 40.74/77.76/122.30 亿元，对应现价 PE 分别为 22/12/7 倍，PB 分别为 1.6/1.4/1.2 倍，考虑公司作为全球显示龙头的行业话语权和光伏业务的领先性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求波动；行业竞争加剧；新产线建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	174,446	195,774	227,955	260,020
增长率 (%)	4.7	12.2	16.4	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,215	4,074	7,776	12,230
增长率 (%)	747.6	83.9	90.9	57.3
每股收益 (元)	0.12	0.22	0.41	0.65
PE	41	22	12	7
PB	1.7	1.6	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.78 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1. 面板行业动态报告：面板价格持续回暖，面板厂商迎盈利拐点-2023/07/17

2. 面板行业深度报告：去库存效果初显，底部静候暖春至-2023/01/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	174,446	195,774	227,955	260,020
营业成本	148,787	165,858	189,154	209,957
营业税金及附加	802	783	912	1,040
销售费用	2,524	2,349	2,735	3,120
管理费用	4,783	4,894	5,471	5,980
研发费用	9,523	10,768	12,082	13,521
EBIT	7,744	14,246	21,585	30,972
财务费用	3,973	5,437	5,384	5,359
资产减值损失	-4,814	-3,408	-3,498	-3,883
投资收益	2,592	2,937	3,419	3,900
营业利润	5,184	8,338	16,122	25,630
营业外收支	-132	239	248	118
利润总额	5,052	8,577	16,370	25,748
所得税	271	429	819	1,287
净利润	4,781	8,148	15,552	24,461
归属于母公司净利润	2,215	4,074	7,776	12,230
EBITDA	33,333	43,610	57,646	72,543

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,924	33,364	35,427	61,274
应收账款及票据	22,619	25,268	29,420	33,530
预付款项	2,946	3,285	3,746	4,158
存货	18,482	19,312	19,822	22,002
其他流动资产	36,327	37,944	32,595	32,779
流动资产合计	102,298	119,173	121,010	153,742
长期股权投资	25,431	28,368	31,787	35,688
固定资产	176,423	177,805	175,796	173,043
无形资产	18,420	18,364	18,173	17,970
非流动资产合计	280,561	283,390	280,112	278,502
资产合计	382,859	402,563	401,122	432,245
短期借款	8,474	8,474	8,474	8,474
应付账款及票据	35,013	36,552	42,326	47,555
其他流动负债	55,738	61,928	40,384	44,149
流动负债合计	99,225	106,953	91,183	100,177
长期借款	117,662	121,601	121,601	121,601
其他长期负债	20,706	21,200	21,200	21,200
非流动负债合计	138,368	142,801	142,801	142,801
负债合计	237,593	249,754	233,984	242,978
股本	18,779	18,779	18,779	18,779
少数股东权益	92,344	96,418	104,194	116,424
股东权益合计	145,266	152,809	167,139	189,267
负债和股东权益合计	382,859	402,563	401,122	432,245

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.69	12.23	16.44	14.07
EBIT 增长率	2810.27	83.96	51.52	43.49
净利润增长率	747.60	83.93	90.87	57.28
盈利能力 (%)				
毛利率	14.68	15.28	17.02	19.25
净利润率	1.27	2.08	3.41	4.70
总资产收益率 ROA	0.58	1.01	1.94	2.83
净资产收益率 ROE	4.19	7.22	12.35	16.79
偿债能力				
流动比率	1.03	1.11	1.33	1.53
速动比率	0.75	0.83	0.99	1.20
现金比率	0.22	0.31	0.39	0.61
资产负债率 (%)	62.06	62.04	58.33	56.21
经营效率				
应收账款周转天数	46.06	46.06	46.06	46.06
存货周转天数	45.34	50.00	45.00	45.00
总资产周转率	0.47	0.50	0.57	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.22	0.41	0.65
每股净资产	2.82	3.00	3.35	3.88
每股经营现金流	1.35	2.17	3.38	3.72
每股股利	0.08	0.07	0.12	0.20
估值分析				
PE	41	22	12	7
PB	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.13	5.45	4.12	3.28
股息收益率 (%)	1.67	1.36	2.60	4.09

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,781	8,148	15,552	24,461
折旧和摊销	25,589	29,363	36,061	41,571
营运资金变动	-11,939	-2,389	6,002	-1,974
经营活动现金流	25,315	40,812	63,381	69,907
资本开支	-29,434	-26,440	-28,583	-35,410
投资	-14,217	16	0	0
投资活动现金流	-40,797	-28,113	-27,990	-35,410
股权募资	3,183	0	0	0
债务募资	9,014	4,997	-25,790	0
筹资活动现金流	1,792	-1,259	-33,329	-8,650
现金净流量	-13,679	11,440	2,062	25,847

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026