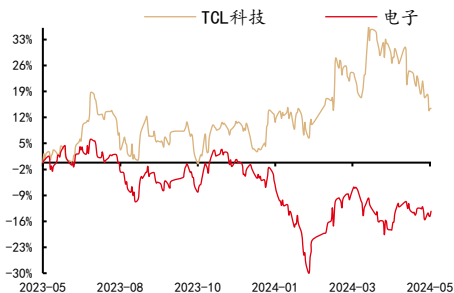


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.32
总股本/流通股本(亿股)	187.79 / 180.99
总市值/流通市值(亿元)	811 / 782
52周内最高/最低价	5.14 / 3.76
资产负债率(%)	62.1%
市盈率	36.15
李东生及宁波九天联成	
第一大股东	股权投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com

TCL 科技(000100)

大尺寸供给格局改善，中小尺寸稳步布局

● 事件

4月30日，公司发布2024年一季度报，2024年Q1实现营业收入399.08亿元，同比+1.18%，环比-3.27%；实现归母净利润2.40亿元，同比增长7.89亿元；实现扣非归母净利润0.71亿元，同比增长8.01亿元，环比-86.23%；销售毛利率11.53%，同比+1.17pcts，环比+11.47pcts。

4月30日，公司发布2023年年报，2023年实现营业收入1743.67亿元，同比+4.69%；实现归母净利润22.15亿元，同比+747.60%；实现扣非归母净利润10.21亿元，同比增加37.19亿元；销售毛利率14.68%，同比+5.90pcts。单Q4来看，2023年Q4实现营业收入412.58亿元，同比+3.05%，环比-13.98%；实现归母净利润6.04亿元，同比增长6.23亿元，环比-52.51%；扣非归母净利润5.14亿元，同比增长13.25亿元，环比-53.63%；销售毛利率0.06%，同比+0.42pcts，环比-1.78pcts。

● 投资要点

供给侧格局优化，龙头面板厂商议价能力增强。显示行业景气度向好，公司收益显著抬升。2023H2以来，全球显示终端的需求开始回暖，主流面板的价格逐步提升。群智咨询预计，2024年将是面板行业转向全面盈利的转折之年，全球面板厂商的销售收入将达到1033亿美元，较2023年增长11%。2024年Q1，显示终端需求仍处于传统淡季，但在良好的供给格局和按需生产的经营策略推动下，行业供需关系和库存水平仍保持健康态势；春节后备货需求释放，拉动大尺寸面板价格上涨；中小尺寸面板价格较为稳定，部分产品出现结构性涨价。基于主要产品获利水平逐步回升，以及经营优势，公司半导体显示业务盈利同比显著改善，24Q1实现营业收入233.76亿元，同比增长54.58%，实现净利润5.39亿元，同比改善超33.37亿元。国进外退的面板市场提高了国内龙头供应商的议价能力。展望未来，TCL华星作为全球大尺寸显示面板龙头，有望在新一轮上升行情中显著受益。

加快由大尺寸显示龙头向全尺寸显示领先企业转型。随着技术迭代加速，消费者对显示设备的需求日益多元化，从传统的电视、电脑屏幕，扩展到了移动设备、穿戴设备、车载显示、公共显示等多个领域。TCL华星采取“大尺寸引领，中尺寸创新，小尺寸高端化”的全尺寸布局战略，有利于全面覆盖市场需求，构建全方位竞争优势：

1) 在大尺寸领域，TCL充分发挥G8.5和G11高世代线的制造效率和制程优势，积极发展交互白板、数字标牌、拼接屏等商用显示业务，提升市场渗透率，持续保持大尺寸面板领先地位，多类产品份额稳居世界前三。近年来，全球电视销量稳定，大尺寸化趋势带动显示

面积稳定增长，行业周期波动显著减弱，TCL 作为全球大尺寸显示面板龙头，有利于持续提升相对竞争力和盈利能力。

2) 在中尺寸领域，t9 产线按计划爬坡，持续提升公司 IT 产品市场份额，显示器市场份额保持全球第三，其中电竞显示器市场份额稳居全球第一。6 代 LTPS 扩产项目稳步推进，LTPS 笔电全球第二，LTPS 平板全球第一，LTPS 车载屏出货量迅速提升至全球第五。2023 年，TCL 华星的中尺寸业务收入占比提升至 21%，成为未来增长的主要引擎。

3) 在小尺寸领域，TCL 华星以 LTPS 和柔性 OLED 的产线组合定位中高端市场，产品竞争力和市场份额持续提升。2023 年 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。柔性 OLED 产品供不应求，24Q1 柔性 OLED 手机面板出货提升至全球第三，产品和客户结构进一步优化，经营业绩持续改善。

光伏行业高速增长，公司持续巩固在 G12 大硅片和 N 型产品的领先优势。随着气候变化、能源安全和环境污染等挑战日益突出，全球能源结构加速升级转型，光伏新能源产业继续保持高速增长。但因国内各环节产能释放，竞争加剧，产业链主要产品价格底部运行，且 N 型产品等新技术快速迭代，24Q1，TCL 在新能源光伏及其他硅材料业务实现营业收入 99.33 亿元，同比下滑 43.62%，实现净利润-9.51 亿元。公司坚持技术创新，继续巩固在 G12 大硅片和 N 型产品的技术领先优势和市场地位，N 型及大尺寸（210 系列）产品出货占比 88%，其中 N 型 210 外销市占率 90%以上，持续保持领先地位。公司持续推动工业 4.0 制造方式转型，在硅片、电池及组件工厂的数字化和智能化水平达到国际领先水准。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 1908.33/2168.16/2470.54 亿元，实现归母净利润 45.63/73.25/98.05 亿元，2024 年 5 月 30 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 18/11/8 倍，PB 分别为 1.41/1.25/1.08 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，面板景气度不及预期，光伏组件价格不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	174446	190833	216816	247054
增长率 (%)	4.69	9.39	13.62	13.95
EBITDA (百万元)	33333.31	49365.54	59279.35	65891.86
归属母公司净利润 (百万元)	2214.93	4562.90	7325.25	9804.94
增长率 (%)	747.60	106.01	60.54	33.85
EPS (元/股)	0.12	0.24	0.39	0.52
市盈率 (P/E)	36.63	17.78	11.07	8.27
市净率 (P/B)	1.53	1.41	1.25	1.08
EV/EBITDA	6.73	4.64	3.81	3.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	174446	190833	216816	247054	营业收入	4.7%	9.4%	13.6%	13.9%
营业成本	148787	163105	185244	209641	营业利润	1,137.3%	117.9%	48.4%	11.7%
税金及附加	802	878	943	1116	归属于母公司净利润	747.6%	106.0%	60.5%	33.9%
销售费用	2524	2576	2868	3393	获利能力				
管理费用	4783	4962	5398	6176	毛利率	14.7%	14.5%	14.6%	15.1%
研发费用	9523	10210	11560	13094	净利率	1.3%	2.4%	3.4%	4.0%
财务费用	3973	3293	3353	3323	ROE	4.2%	7.9%	11.3%	13.1%
资产减值损失	-4814	-3216	-2013	-2016	ROIC	2.4%	4.3%	5.6%	5.8%
营业利润	5184	11294	16763	18715	偿债能力				
营业外收入	71	100	150	200	资产负债率	62.1%	61.4%	60.3%	59.1%
营业外支出	204	150	150	150	流动比率	1.03	0.92	0.93	0.97
利润总额	5052	11244	16763	18765	营运能力				
所得税	271	562	838	938	应收账款周转率	9.67	9.07	10.22	10.00
净利润	4781	10682	15924	17827	存货周转率	9.56	10.24	10.68	10.63
归母净利润	2215	4563	7325	9805	总资产周转率	0.47	0.48	0.52	0.55
每股收益(元)	0.12	0.24	0.39	0.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.12	0.24	0.39	0.52
货币资金	21924	20261	24261	32414	每股净资产	2.82	3.07	3.46	3.98
交易性金融资产	23184	23184	23184	23184	估值比率				
应收票据及应收账款	22619	20908	23277	28162	PE	36.63	17.78	11.07	8.27
预付款项	2946	3360	4003	4387	PB	1.53	1.41	1.25	1.08
存货	18482	18790	21824	24651	现金流量表				
流动资产合计	102298	100275	111274	129366	净利润	4781	10682	15924	17827
固定资产	176423	187677	193758	198008	折旧和摊销	25589	34828	39164	43803
在建工程	17000	23901	31951	38320	营运资本变动	-11939	8414	4167	2904
无形资产	18420	20599	22755	24943	其他	6884	969	-1479	-1267
非流动资产合计	280561	304662	321755	335333	经营活动现金流净额	25315	54893	57776	63267
资产总计	382859	404937	433028	464699	资本开支	-29434	-60193	-58353	-59427
短期借款	8474	8974	8974	8974	其他	-11363	3924	7234	7000
应付票据及应付账款	35013	36664	42539	49126	投资活动现金流净额	-40797	-56269	-51120	-52427
其他流动负债	55738	63287	68579	74835	股权融资	3183	84	0	0
流动负债合计	99225	108924	120092	132935	债务融资	9014	2559	1000	1000
其他	138368	139869	140869	141869	其他	-10404	-2982	-3657	-3687
非流动负债合计	138368	139869	140869	141869	筹资活动现金流净额	1792	-339	-2657	-2687
负债合计	237593	248793	260960	274804	现金及现金等价物净增加额	-13679	-1663	3999	8153
股本	18779	18779	18779	18779					
资本公积金	10752	10836	10836	10836					
未分配利润	21546	25477	31703	40038					
少数股东权益	92344	98463	107062	115084					
其他	1845	2589	3687	5158					
所有者权益合计	145266	156144	172068	189895					
负债和所有者权益总计	382859	404937	433028	464699					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048