

显示业务盈利大幅提升，光伏业务静待修复

2024 年 08 月 30 日

► **事件:** TCL 科技 8 月 26 日晚发布 2024 年半年报, 2024 年上半年 TCL 科技实现营业收入 802.24 亿元, 归母净利润 9.95 亿元, 同比增长 192.28%。对应 2Q24, 公司实现营业收入 403.57 亿元 (YoY-11.74%, QOQ+1.03%), 归母净利润 7.55 亿元 (YOY-15.09%, QoQ+214.72%)。

► **半导体显示业务盈利大幅提升, 拟收购 LG 广州产线增强行业竞争力。** 2024 年上半年, 公司半导体显示业务实现营业收入 498.77 亿元, 同比增长 40.39%, 净利润 26.96 亿元, 同比改善 61.45 亿元, 其中 2Q24 实现盈利 21.57 亿元, 环比增长 300.19%, 主要由于公司发挥规模和效率效益优势, 持续优化业务和产品结构, 同时主要产品价格上涨带来业绩大幅改善。**1) 大尺寸领域:** 公司持续发挥 G8.5 和 G11 制造效率和制程优势, 24H1 公司电视面板业务平均尺寸较去年同期增长 1.2 寸, 持续保持在大尺寸领域份额优势。**2) 中尺寸领域:** 公司加快与 IT 及车载等新业务客户的深度合作, t9 产线按计划进行产品开发和品牌客户导入, IGZO 氧化物产品实现量产出货, 6 代 LTPS 产线加快产品结构升级, 产品组合更加丰富。**3) 小尺寸领域:** 24H1 公司 LTPS 手机面板出货量全球第二, 柔性 OLED 手机面板出货量达到 3900 万片, 同比增长 180%, 市占率提升至全球第三, 折叠屏出货量全球第四。此外, 公司参与 LG 中国 70% 股权和 LG 广州 100% 股权竞买报价, 并被确定为本次股权竞买的优先竞买方, 如达成最终交易协议, TCL 华星将进一步丰富半导体显示产线技术, 行业集中度亦将进一步提高。

► **TCL 中环业绩承压, 静待行业回暖。** 2024 年上半年, TCL 中环实现营业收入 162.13 亿元, 同比下降 53.54%, 净利润-31.76 亿元。2024 年上半年, 全球光伏终端装机保持稳步上升趋势, 但光伏产业链各制造环节产能快速释放, 供需进一步失衡, 短期竞争博弈加剧, 至 24Q2, 主产业链各环节价格与成本倒挂, 净利润亏损, 6 月底进入现金成本亏损阶段, 行业进入周期底部。TCL 中环坚持技术创新, 巩固 G12 及 N 型光伏材料技术领先优势, 持续推进降本增效, 增强相对竞争力。公司以技术创新和精益制造打造相对竞争优势, 持续推进硅料使用率、开炉成本、单位公斤出片数等经营改善, 推动行业 N 型、大尺寸转型趋势。24H1 公司光伏单晶产能提升至 190GW, 光伏材料产品出货约 62GW, 同比增长 18.3%, 硅片综合市占率 23.5%, 居于行业第一; N 型外销市占率 42%, 较 2023 年提升 6 个百分点。

► **投资建议:** 预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 30.73/67.36/103.2 亿元, 对应现价 PE 分别为 24/11/7 倍, PB 分别为 1.4/1.2/1.1 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; 资产减值风险; 子公司重组方案落地不及预期的风险。

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	173,341	206,211	235,014
增长率 (%)	4.7	-0.6	19.0	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,215	3,073	6,736	10,320
增长率 (%)	747.6	38.7	119.2	53.2
每股收益 (元)	0.12	0.16	0.36	0.55
PE	33	24	11	7
PB	1.4	1.4	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

3.91 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. TCL 科技 (000100.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 显示业务进入盈利新阶段, 光伏业务静待修复-2024/04/30

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	173,341	206,211	235,014
营业成本	148,787	149,237	172,665	189,779
营业税金及附加	802	693	825	940
销售费用	2,524	2,080	2,475	2,820
管理费用	4,783	4,334	4,949	5,405
研发费用	9,523	9,534	10,929	12,221
EBIT	7,744	10,235	17,982	27,986
财务费用	3,973	4,221	4,250	4,043
资产减值损失	-4,814	-3,077	-3,193	-3,510
投资收益	2,592	867	1,031	1,175
营业利润	5,184	3,805	11,570	21,609
营业外收支	-132	239	248	118
利润总额	5,052	4,044	11,818	21,727
所得税	271	202	591	1,086
净利润	4,781	3,841	11,227	20,641
归属于母公司净利润	2,215	3,073	6,736	10,320
EBITDA	33,333	39,599	54,043	69,557

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,924	29,126	50,942	75,033
应收账款及票据	22,619	22,372	26,613	30,305
预付款项	2,946	2,956	3,420	3,759
存货	18,482	17,377	18,094	19,888
其他流动资产	36,327	37,414	38,002	39,980
流动资产合计	102,298	109,245	137,072	168,964
长期股权投资	25,431	26,298	27,329	28,504
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	281,827	276,160	271,825
资产合计	382,859	391,071	413,232	440,789
短期借款	8,474	10,674	12,474	13,974
应付账款及票据	35,013	32,889	38,636	42,985
其他流动负债	55,738	59,477	63,785	66,874
流动负债合计	99,225	103,039	114,895	123,833
长期借款	117,662	120,304	120,304	120,304
其他长期负债	20,706	20,461	20,461	20,461
非流动负债合计	138,368	140,765	140,765	140,765
负债合计	237,593	243,805	255,660	264,598
股本	18,779	18,779	18,779	18,779
少数股东权益	92,344	93,112	97,603	107,923
股东权益合计	145,266	147,267	157,572	176,191
负债和股东权益合计	382,859	391,071	413,232	440,789

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	-0.63	18.96	13.97
EBIT 增长率	2810.27	32.17	75.69	55.63
净利润增长率	747.60	38.74	119.20	53.21
盈利能力 (%)				
毛利率	14.68	13.91	16.27	19.25
净利润率	1.27	1.77	3.27	4.39
总资产收益率 ROA	0.58	0.79	1.63	2.34
净资产收益率 ROE	4.19	5.67	11.23	15.12
偿债能力				
流动比率	1.03	1.06	1.19	1.36
速动比率	0.75	0.78	0.94	1.11
现金比率	0.22	0.28	0.44	0.61
资产负债率 (%)	62.06	62.34	61.87	60.03
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	0.45	0.51	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.16	0.36	0.55
每股净资产	2.82	2.88	3.19	3.64
每股经营现金流	1.35	1.93	2.91	3.50
每股股利	0.08	0.05	0.11	0.16
估值分析				
PE	33	24	11	7
PB	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.83	5.75	4.21	3.27
股息收益率 (%)	2.05	1.26	2.75	4.22

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,781	3,841	11,227	20,641
折旧和摊销	25,589	29,363	36,061	41,571
营运资金变动	-11,939	-3,839	117	-4,055
经营活动现金流	25,315	36,238	54,655	65,808
资本开支	-29,434	-26,440	-28,583	-35,410
投资	-14,217	-1	0	0
投资活动现金流	-40,797	-28,900	-27,984	-35,410
股权募资	3,183	0	0	0
债务募资	9,014	7,220	1,800	1,500
筹资活动现金流	1,792	-136	-4,854	-6,307
现金净流量	-13,679	7,201	21,817	24,090

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