

TCL 科技 (000100)

2024 年中报点评：面板业务盈利大幅改善，光伏业务静待修复

买入（维持）

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	166632	174446	192147	215950	236369
同比（%）	1.72	4.69	10.15	12.39	9.46
归母净利润（百万元）	261.32	2,214.93	4,718.98	6,687.33	8,844.42
同比（%）	(97.40)	747.60	113.05	41.71	32.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.01	0.12	0.25	0.36	0.47
P/E（现价&最新摊薄）	280.98	33.15	15.56	10.98	8.30

投资要点

- **面板行业供需关系改善，2024 年中报归母净利润同比增长 192%：**2024 年上半年，面板行业供需改善，主要产品价格稳步提高，公司积极优化商业策略和业务结构，盈利能力显著改善。2024 年上半年，TCL 科技实现营业收入 802.2 亿元，归母净利润 9.95 亿元，同比增长 192.3%，经营现金流净额 126.3 亿元，符合市场预期。
- **Q2 价格上涨推动面板业务净利润大幅提升，长期供给格局进一步集中：**2024 年上半年，公司半导体显示业务实现营业收入 498.8 亿元，同比增长 40.4%，净利润 27.0 亿元，同比改善 61.5 亿元，其中第二季度实现盈利 21.6 亿元，环比增长 300.2%。1) 大尺寸领域：受体育赛事备货需求和高价预期的影响，终端客户订单提前释放，大尺寸 LCD 产线二季度价格环比提升。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。
- **新能源光伏及其他硅材料业务价格下滑导致亏损，长期持续推进降本增效：**全球能源结构转型趋势延续，新能源光伏行业的装机需求保持增长，但受行业供需失衡影响，光伏产品价格同比大幅下滑。2024 年上半年，TCL 中环实现营业收入 162.1 亿元，同比减少 53.5%，净利润-31.76 亿元，影响 TCL 科技归母净利润-9.14 亿元。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。受不同投资方式影响，在单位折旧偏高背景下，公司光伏材料业务全成本领先行业次优约 0.033 元/W。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计公司 24-26 年营收为 1921/2160/2364 亿元，同比增长 10.1%/12.4%/9.5%；预计公司 2024-2026 年归母净利润为 47.2/66.9/88.4 亿元，当前市值对应 P/E 分别为 15.56/10.98/8.30 倍，对应 P/B 分别为 1.28/1.14/1.01 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“买入”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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.91
一年最低/最高价	3.65/5.17
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	70,763.68
总市值(百万元)	73,426.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.79
资产负债率(% ,LF)	63.84
总股本(百万股)	18,779.08
流通 A 股(百万股)	18,098.13

相关研究

《TCL 科技(000100)：显示面板周期上行，光伏业务静待回暖》

2024-07-09

TCL 科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	102,298	85,362	78,002	78,193	营业总收入	174,446	192,147	215,950	236,369
货币资金及交易性金融资产	45,108	27,107	12,908	7,284	营业成本(含金融类)	148,787	165,323	184,798	199,766
经营性应收款项	26,520	26,585	29,992	33,249	税金及附加	802	815	927	1,023
存货	18,482	19,755	22,342	24,169	销售费用	2,524	2,555	2,483	2,599
合同资产	344	356	410	448	管理费用	4,783	4,706	4,318	4,726
其他流动资产	11,845	11,559	12,348	13,043	研发费用	9,523	9,949	10,795	11,815
非流动资产	280,561	315,237	346,198	372,155	财务费用	3,973	3,106	3,501	3,820
长期股权投资	25,431	27,431	29,431	31,431	加:其他收益	3,539	4,034	4,362	5,199
固定资产及使用权资产	182,809	199,931	215,735	226,505	投资净收益	2,592	4,010	5,721	6,380
在建工程	17,000	27,000	37,000	47,000	公允价值变动	27	40	40	40
无形资产	18,420	20,826	23,041	25,223	减值损失	(4,987)	(293)	(382)	(559)
商誉	10,517	11,564	12,540	13,603	资产处置收益	(41)	(61)	(69)	(72)
长期待摊费用	3,403	3,403	3,403	3,403	营业利润	5,184	13,422	18,800	23,607
其他非流动资产	22,981	25,081	25,047	24,989	营业外净收支	(132)	(59)	585	760
资产总计	382,859	400,599	424,200	450,348	利润总额	5,052	13,363	19,385	24,368
流动负债	99,225	106,157	112,724	117,309	减:所得税	271	1,336	1,551	2,005
短期借款及一年内到期的非流动负债	33,105	33,652	31,652	29,652	净利润	4,781	12,027	17,834	22,363
经营性应付款项	35,014	37,123	41,884	45,427	减:少数股东损益	2,566	7,308	11,147	13,518
合同负债	1,899	2,452	2,666	2,894	归属母公司净利润	2,215	4,719	6,687	8,844
其他流动负债	29,206	32,930	36,521	39,338	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.25	0.36	0.47
非流动负债	138,368	137,329	136,529	135,729	EBIT	7,744	16,469	22,886	28,188
长期借款	117,662	118,662	119,662	120,662	EBITDA	33,333	55,418	64,052	75,616
应付债券	9,114	6,114	3,114	114	毛利率(%)	14.68	13.94	14.41	15.47
租赁负债	5,737	6,937	8,137	9,337	归母净利率(%)	1.27	2.46	3.10	3.74
其他非流动负债	5,855	5,616	5,616	5,616	收入增长率(%)	4.69	10.15	12.39	9.46
负债合计	237,593	243,486	249,253	253,039	归母净利润增长率(%)	747.60	113.05	41.71	32.26
归属母公司股东权益	52,922	57,461	64,148	72,993					
少数股东权益	92,344	99,652	110,799	124,317					
所有者权益合计	145,266	157,113	174,947	197,310					
负债和股东权益	382,859	400,599	424,200	450,348					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25,315	55,726	58,209	67,417	每股净资产(元)	2.82	3.06	3.42	3.89
投资活动现金流	(40,797)	(69,920)	(66,273)	(66,876)	最新发行在外股份(百万股)	18,779	18,779	18,779	18,779
筹资活动现金流	1,792	(4,088)	(6,375)	(6,405)	ROIC(%)	2.45	4.68	6.38	7.45
现金净增加额	(13,679)	(18,241)	(14,439)	(5,864)	ROE-摊薄(%)	4.19	8.21	10.42	12.12
折旧和摊销	25,589	38,949	41,166	47,429	资产负债率(%)	62.06	60.78	58.76	56.19
资本开支	(29,434)	(69,485)	(69,931)	(71,218)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.15	15.56	10.98	8.30
营运资本变动	(11,939)	5,138	1,529	570	P/B (现价)	1.39	1.28	1.14	1.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>