

TCL 科技 (000100.SZ)

拟 115.6 亿收购深圳华星半导体股权，有望带来归母净利润及 EPS 增厚

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	166,553	174,367	164,933	187,020	203,852
增长率 yoy (%)	1.8	4.7	-5.4	13.4	9.0
归母净利润 (百万元)	261	2,215	1,645	6,040	8,751
增长率 yoy (%)	-97.4	747.6	-25.7	267.2	44.9
ROE (%)	1.4	3.3	2.1	8.4	12.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.01	0.12	0.09	0.32	0.47
P/E (倍)	344.2	40.6	54.7	14.9	10.3
P/B (倍)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司拟 115.6 亿收购深圳华星半导体 21.5% 股权，并募集配套资金。

3 月 3 日，公司发布《TCL 科技发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)》公告，拟通过发行股份及支付现金方式，以 115.62 亿元购买重大产业基金持有的深圳华星半导体(以下简称“标的公司”)21.5311% 股权，并拟募集配套资金总计不超过 43.59 亿元(用于支付本次交易现金对价)。

点评 1：加码显示面板 11 代 LCD 产线，有望进一步强化公司面板龙头地位。

此前公司通过 TCL 华星持有标的公司 62.68% 股权，本次交易完成后，将对标的公司合计持股 84.21%。标的公司聚焦大尺寸(65/75 英寸等)TFT-LCD 显示器件，供应索尼、三星、TCL 电子等知名品牌客户。标的公司拥有全球最高世代的两条 G11 代线(t6、t7)，年设计产能为 234 万大片玻璃基板，其中 t6 和 t7 分别投资 465 亿元/427 亿元，在 19 年/21 年量产，良品率超 97%。本次收购将有利于公司进一步强化主业核心竞争力，巩固行业领先地位。

点评 2：本次交易完成后，上市公司归母净利润/EPS 有望进一步增厚。

标的公司 24 年 1-10 月实现营收 198 亿元，净利润 21 亿元。根据备考审阅报告，本次交易完成后上市公司 24 年 1-10 月归母净利润将增厚 26.10%；EPS 将增厚 19.74%至 0.1143 元/股。考虑过渡期间(24 年 10 月 31 日至交割日)标的资产损益并表上市公司，利润有望进一步增厚。此外，后续随着 11 代线(t6、t7)折旧陆续到期，有望对公司整体利润释放促成正向贡献。

半导体显示业务 24 年净利润超 60 亿元，光伏业务 Q4 季度拐点或已现。

1)第一大业务为半导体显示(主要由持股 79.78%的 TCL 华星承担)。24 年全年该业务净利润超 60 亿元，盈利大幅增长，主要受益产品年度均价稳步提升。公司大尺寸业务电视面板稳居全球前二，未来有望受益大尺寸化趋势增长。

2)第二大业务为新能源光伏和半导体材料(主要由持股 29.91%的 TCL 中环承担)。受光伏市场供需失衡导致的产品价格下跌、存货跌价等影响，预计 24 年 TCL 中环亏损影响归母净利润-26.6~-24.5 亿元。24Q4 季度光伏产业链产品价格逐步企稳回升，经营端已季度环比好转，有望在 25 年逐季环比改善。

“显示+新能源光伏+半导体材料”方骏并路，维持“增持”评级。

公司是面板行业龙头，加码新能源光伏及半导体材料，随着业务结构进一步优化，成长空间广阔。预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 16.45/60.40/87.51 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 55/15/10 倍，维持“增持”评级。

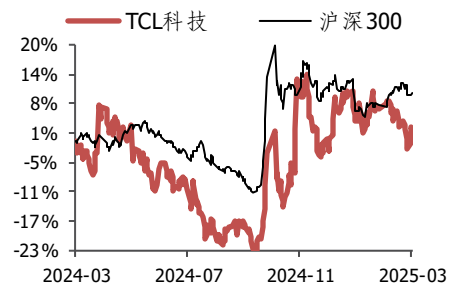
风险提示：下游需求波动；面板价格波动；市场竞争加剧；研发不及预期等。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 3 月 5 日收盘价 (元)	4.79
总市值 (百万元)	89,951.80
流通市值 (百万元)	86,690.04
总股本 (百万股)	18,779.08
流通股本 (百万股)	18,098.13
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,391.56

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

相关研究

- 《24 年预告面板业务净利润大幅提升，光伏业务逐季回暖可期—TCL 科技 2024 年业绩预告点评》2025-02-12
- 《24 年前三季度扣非净利润同比+43.6%，光伏业务静待触底修复—TCL 科技 2024 年三季报点评》2024-11-14
- 《面板行业供需关系改善，24Q2 扣非净利润环比+5.9 倍—TCL24H1 财报点评》2024-08-30

测算公司 24Q4 单季度营收区间 368.68~468.68 亿元，中值 418.68 亿元，同比+1.4%，环比-2.2%，归母净利润区间 0.05~2.35 亿元，中值 1.20 亿元，同比-80.2%，环比-77.4%，扣非净利润区间-4.39~-3.09 亿元，中值-3.74 亿元，同比由盈转亏，环比由盈转亏。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

TCL 科技[000100.SZ] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	42828.36	40357.03	39946.38	41280.17	47975.81
同比(%)	-10.73	-11.74	1.22	3.05	14.19
环比(%)	6.12	1.03	-3.23	-13.96	4.92
营业总成本	43518.57	40164.56	40367.09	41383.60	44610.19
营业利润	-1174.85	-99.75	-465.49	-988.67	3859.07
同比(%)	-130.44	-104.39	-1167.12	-45.82	2057.25
环比(%)	-1077.84	78.57	52.92	-125.62	69.98
利润总额	-1188.50	50.33	-466.27	-1024.07	3785.11
净利润	-1360.86	-134.54	-333.61	-787.66	3177.86
同比(%)	-142.82	-105.90	-399.58	-380.62	12497.76
环比(%)	-911.47	59.67	57.65	-124.79	39.43
归属母公司股东的净利润	530.11	755.24	239.97	603.52	1270.92
同比(%)	-58.29	-15.09	143.71	3219.76	431.96
环比(%)	-29.81	214.72	-60.24	-52.51	42.88
扣非后归属母公司股东的净利润	169.91	488.04	70.72	513.59	1107.56
同比(%)	-84.66	275.81	109.69	163.28	187.92
环比(%)	-65.19	590.14	-86.23	-53.63	752.86
EPS	0.03	0.04	0.01	0.03	0.07
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	44145.15	44912.00	34317.09	38706.58	39737.80
经营活动现金净流量	9367.99	6036.22	6596.51	9170.74	5727.85
购建固定无形长期资产支付的现金	6272.47	5796.30	6604.97	7515.62	5593.33
投资支付的现金	20290.43	22886.05	19201.61	25088.00	14212.82
投资活动现金净流量	-9108.82	-8479.19	-8965.31	-11358.08	-9898.02
吸收投资收到的现金	94.14	0.00	2.00	-45.00	2180.12
取得借款收到的现金	23476.61	19286.47	19205.37	1576.76	18116.44
筹资活动现金净流量	4148.38	-3028.18	5725.65	-5865.97	4556.28
现金流量净额	4340.13	-5482.54	3409.27	-8113.68	366.24
关键比率					
ROE(%)	1.01	1.42	0.45	1.15	2.47
扣非后 ROE(%)	0.32	0.92	0.13	0.98	2.15
ROA(%)	-0.35	-0.03	-0.09	-0.20	0.82
销售毛利率(%)	11.45	12.99	11.53	14.87	17.90
销售净利率(%)	-3.18	-0.33	-0.84	-1.91	6.63

资料来源: 公司 2023 年第三季度~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

公司预告 24 年营收区间 1600~1700 亿元，中值 1650 亿元，同比-5.4%，归母净利润区间 15.30~17.60 亿元，中值 16.45 亿元，同比-25.7%，扣非净利润区间 2.90~4.20 亿元，中值 3.55 亿元，同比-65.2%；主要系新能源光伏业务亏损，预计子公司 TCL 中环 24 年影响归母净利润-26.6~-24.5 亿元所致。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

TCL 科技[000100.SZ] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	123131.77	174446.17	166632.15	163690.64	76830.40
同比(%)	-7.54	4.69	1.72	113.05	2.33
营业总成本	124050.22	170391.40	170136.99	149018.39	76593.13
营业利润	-1740.08	5184.32	419.01	17352.57	5359.90
同比(%)	-128.19	1137.28	-97.59	223.75	34.78
利润总额	-1604.44	5051.82	1057.05	17564.09	5735.30
同比(%)	-126.41	377.92	-93.99	206.25	41.41
净利润	-1829.01	4780.78	1788.06	14958.97	5065.20
同比(%)	-132.85	167.37	-88.06	195.33	38.48
归属母公司股东的净利润	1525.32	2214.93	261.32	10057.44	4388.16
同比(%)	-5.34	747.60	-97.40	129.20	67.63
非经常性损益	796.65	1193.86	2959.53	620.20	1454.91
扣非后归属母公司股东的净利润	728.67	1021.08	-2698.21	9437.24	2933.25
同比(%)	43.58	137.84	-128.57	221.73	1147.56
研发支出	6576.22	10308.54	10778.41	8772.39	6543.37
EBIT		7744.31	-285.74	18351.36	3808.37
EBITDA		33333.31	22412.79	36278.68	14353.38
资产负债表摘要					
流动资产	115837.75	102298.30	95493.01	87183.29	65688.46
固定资产	164949.33	176422.62	132477.67	113579.30	92829.90
长期股权投资	24500.47	25431.27	29256.22	25640.58	24047.04
资产总计	393795.23	382859.09	359996.23	308733.13	257908.28
增长率	1.18	6.35	16.60	19.71	56.46
流动负债	114242.06	99225.15	87540.68	80778.94	71016.51
非流动负债	142940.21	138367.96	140316.80	108308.90	96834.70
负债合计	257182.27	237593.11	227857.48	189087.84	167851.21
增长率	5.38	4.27	20.50	12.65	66.25
股东权益	136612.96	145265.97	132138.75	119645.29	90057.07
归属母公司股东的权益	53014.86	52921.87	50678.52	43034.24	34107.79
增长率	1.31	4.43	17.74	26.17	13.27
资本公积金	10469.17	10752.06	12522.79	6079.27	5442.39
盈余公积金	3874.01	3874.01	3712.27	2550.17	2452.89
未分配利润	21566.31	21537.19	19486.73	22458.34	14009.49
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	123374.24	139948.37	137297.83	140078.65	77471.36
经营活动现金净流量	22000.71	25314.76	18426.38	32878.45	16698.28
购建固定无形长期资产支付的现金	18673.74	29574.30	40762.79	30855.13	33085.56
投资支付的现金	62378.10	71131.07	56242.40	41931.05	31121.56
投资活动现金净流量	-26553.32	-40797.06	-46835.97	-33633.04	-38773.51
吸收投资收到的现金	96.14	3182.63	17981.47	19804.51	3822.24
取得借款收到的现金	61968.45	61391.00	87581.52	52186.53	61815.27
筹资活动现金净流量	6845.85	1791.76	31400.66	12782.50	22864.59
现金净增加额	2266.86	-13678.81	3593.92	11873.29	570.67
期末现金余额	22263.67	19996.81	33675.62	30081.71	18208.42
折旧与摊销		25589.00	22698.53	17927.32	10545.01

资料来源: 公司 2020-2023 年年报、公司 2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

下游需求波动：公司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发展，其下游领域包括电视、笔电、手机、光伏等领域。若下游终端需求大幅波动，将对公司业务增长造成一定影响。

面板价格波动：公司半导体显示业务主要包括半导体显示面板及半导体显示模组的研究、制造及销售，显示器整机加工。考虑到面板价格存在不稳定性及面板价格回升期的不可预期性；面板价格涨跌与公司整体收入和盈利情况高度相关，如若面板价格波动过大，将导致公司业绩不及预期。

市场竞争加剧：由于高成长、高预期性光伏产业吸引大量资本涌入，新老玩家持续投资，各环节产能快速扩张，产品趋于同质化，市场竞争愈发激烈，产业格局面临重塑。多晶硅料、单晶硅片、电池、组件阶段性投资和达产周期形成的供需不平衡，造成部分产品周期性供应过剩，对公司所处市场环境及经营带来不确定性。

研发不及预期：公司所处行业的技术迭代速度和产品更新换代速度均较快，下游应用需求也在不断丰富和提升。若公司的研发进展与成果不达预期，则公司将面临业绩无法继续保持快速增长的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	95493	102298	85689	115980	96730
现金	35379	21924	27886	27568	32258
应收票据及应收账款	14565	22619	11550	27751	14780
其他应收款	4033	5707	3086	7117	3876
预付账款	3594	2946	3063	3850	3631
存货	18001	18482	14925	21641	15625
其他流动资产	19922	30620	25178	28054	26560
非流动资产	264503	280561	253290	266364	265246
长期股权投资	29256	25431	27739	28248	29500
固定资产	132478	176423	153863	159383	157114
无形资产	19963	20961	22193	23714	24715
其他非流动资产	82806	57746	49495	55018	53916
资产总计	359996	382859	338979	382344	361976
流动负债	87541	99225	95605	143768	128218
短期借款	10216	8474	11856	41765	40431
应付票据及应付账款	32748	35013	27408	40708	28817
其他流动负债	44577	55738	56341	61294	58971
非流动负债	140317	138368	95844	76426	48240
长期借款	130610	126776	85195	65306	37355
其他非流动负债	9707	11592	10649	11121	10885
负债合计	227857	237593	191450	220194	176458
少数股东权益	81460	92344	93762	101008	114121
股本	17072	18779	18779	18779	18779
资本公积	12523	10752	10752	10752	10752
留存收益	23199	25411	27501	36784	51556
归属母公司股东权益	50679	52922	53767	61142	71398
负债和股东权益	359996	382859	338979	382344	361976

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	18426	25315	34227	27049	57902
净利润	1788	4781	3063	13286	21863
折旧摊销	22376	25063	20548	22143	24662
财务费用	3423	3973	3680	3524	3489
投资损失	-4731	-2592	-3621	-3712	-3664
营运资金变动	-7207	-12665	9690	-11247	8362
其他经营现金流	2777	6755	867	3056	3191
投资活动现金流	-46836	-40797	15275	-34027	-18727
资本支出	40763	29574	-4339	32362	23464
长期投资	-7600	-15413	-2308	-508	-1252
其他投资现金流	1527	4190	13244	-1157	5989
筹资活动现金流	31401	1792	-46051	-23684	-32933
短期借款	874	-1742	3383	29909	-1334
长期借款	30265	-3834	-41581	-19890	-27951
普通股增加	3041	1707	0	0	0
资本公积增加	6444	-1771	0	0	0
其他筹资现金流	-9223	7432	-7853	-33704	-3648
现金净增加额	3594	-13679	3450	-30663	6242

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	166553	174367	164933	187020	203852
营业成本	151925	148768	147205	155114	161145
营业税金及附加	640	802	673	771	848
销售费用	1951	2524	2323	2431	2715
管理费用	3541	4783	4064	4684	5013
研发费用	8634	9523	9114	9628	10865
财务费用	3423	3973	3680	3524	3489
资产和信用减值损失	-3524	-4987	-738	-3063	-3078
其他收益	2918	3538	2549	2743	2937
公允价值变动收益	-139	27	104	-39	-12
投资净收益	4731	2592	3621	3712	3664
资产处置收益	-80	-41	-40	-50	-53
营业利润	419	5184	3369	14171	23235
营业外收入	790	71	71	71	71
营业外支出	152	204	204	204	204
利润总额	1057	5052	3237	14039	23103
所得税	-731	271	174	753	1240
净利润	1788	4781	3063	13286	21863
少数股东损益	1527	2566	1418	7246	13112
归属母公司净利润	261	2215	1645	6040	8751
EBITDA	27178	34097	27481	39789	51382
EPS (元/股)	0.01	0.12	0.09	0.32	0.47

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	1.8	4.7	-5.4	13.4	9.0
营业利润 (%)	-97.6	1137.3	-35.0	320.6	64.0
归属母公司净利润 (%)	-97.4	747.6	-25.7	267.2	44.9
获利能力					
毛利率 (%)	8.8	14.7	10.7	17.1	21.0
净利率 (%)	1.1	2.7	1.9	7.1	10.7
ROE (%)	1.4	3.3	2.1	8.4	12.2
ROIC (%)	3.9	3.9	3.7	8.5	14.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.3	62.1	56.5	57.6	48.7
净负债比率 (%)	91.0	97.9	67.1	69.7	42.7
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	10.3	9.7	10.0	9.8	9.9
应付账款周转率	6.0	5.3	5.7	5.5	5.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.01	0.12	0.09	0.32	0.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.98	1.35	1.82	1.44	3.08
每股净资产 (最新摊薄)	2.70	2.82	2.83	3.06	3.45
估值比率					
P/E	344.2	40.6	54.7	14.9	10.3
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.3	8.8	9.6	7.1	5.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686