

分析师：欧洋君
 登记编码：S0730522100001
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

面板需求边际修复，光伏业务持续放量

——TCL 科技(000100)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

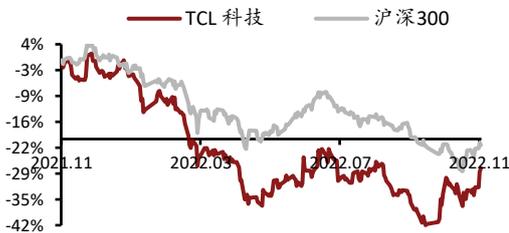
市场数据(2022-11-16)

收盘价(元)	4.51
一年内最高/最低(元)	6.53/3.61
沪深 300 指数	3,834.39
市净率(倍)	1.64
流通市值(亿元)	605.11

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	2.76
每股经营现金流(元)	0.90
毛利率(%)	9.14
净资产收益率_摊薄(%)	0.72
资产负债率(%)	64.90
总股本/流通股(万股)	1,403,064.24/1,341,708.69
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

联系人：马崑琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2022 年 11 月 17 日

事件：近日，公司发布 2022 年三季度报告。

2022 年前三季度公司共实现营业收入 1265.76 亿元，同比增长 4.48%；实现归母净利润 2.81 亿元，同比减少 96.92%；基本每股收益 0.02 元/股；加权净资产收益率 0.72%。公司聚焦半导体产业链上下游，深耕“高技术、重资产、长周期”电子器件细分赛道。其中，显示面板技术优势突出，龙头地位长期稳固，新能源光伏业务产能持续扩大，成长与盈利能力显著提升。

投资要点：

- **22Q3 业绩整体承压，研发持续高投入。**公司 2022Q3 单季度实现营业收入 420.15 亿元，同比下降 9.98%；实现归母净利润-3.83 亿元，较 2021 年同期减少 27.01 亿元；毛利率（8.49%，QoQ+1.6pct）与净利率（0.06%，QoQ+1.01pct）虽环比 22Q2 有所提升，但仍明显低于 2021 年同期水平。主要分析为在国际宏观环境波动下，面板周期下行压力延续，修复时点逐步滞后，导致公司 2022 年前三季度核心半导体显示业务利润率持续低位运行。另一方面，公司坚持经营提质增效，创新驱动发展战略，研发投入力度持续扩大。其中，2022 年前三季度与 Q3 单季度研发费用率分别同比提升 1.06pct 和 1.78pct 至 5.42% 和 5.74%。研发持续高投入下，公司技术壁垒有望长期稳固，行业竞争力亦或将进一步增强。
- **面板周期拐点或现，价格回升需求改善。**半导体显示行业周期连续近 5 个季度下行以来，于近期呈现企稳回升态势。根据 TrendForce 统计数据显示，2022 年 11 月上旬电视面板延续 10 月涨势，其中 32/43/55/65 吋报价分别为 28/49/82/108 美元/片，各尺寸均上涨 1 美元/片，预计 11 月全月涨幅可达 2 美元/片；小尺寸 IT 面板方面，除 15.6 吋笔电面板价格环跌 0.2 美元/片外，其他尺寸价格均与上月持平。目前，部分终端市场需求边际已逐步改善，大屏化等趋势带动下 TV 面板价格率先回升，伴随下游整机厂商前期库存消耗以及后续备货计划执行，终端需求持续回暖背景下，面板行业龙头有望充分且优先受益。
- **半导体显示龙头地位稳固，高端策略持下业务结构持续优化。**公司旗下 TCL 华星 2022 年前三季度实现营收 521 亿元，面板销售面积同比增长 15% 达 3267 万平方米。拆分产品序列来看，在大尺寸领域，公司 8K 和 120HZ 高端面板，以及交互白板、数字标牌等高显市场份额全球首位；中小尺寸领域，LTPS 平板与笔电产品出货保持前列，LTPS 车显出货增长显著，同时加快在 AR/VR 产品的业务布局。考虑到公司定位中尺寸 IT 和车载等新业务布局的 t9 产线顺利投产，以

及 6 代 LTPS 产线扩增项目按计划推进，中尺寸业务的贡献占比将显著增长，叠加大尺寸出货与产品竞争力突出优势，公司核心半导体显示业务增长有望持续向好。

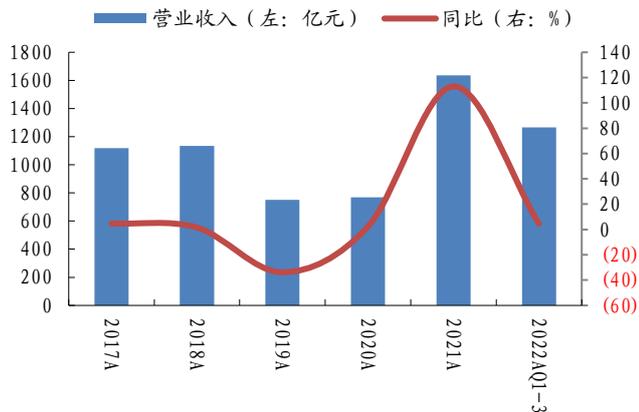
- **新能源光伏业务显著增长，G12 产能全球领先。**受益于宁夏中环六期投产，先进产能增长，以及产品结构优化等，公司旗下子公司 TCL 中环 2022 年前三季度共实现营收与净利润分别为 498.4 亿元和 54.9 亿元，分别同比增长 71.35%和 68.94%。同时，在技术创新与工艺进步下，公司单晶硅产能明显提升并达到全球领先水平，报告期内单晶硅产能升至 128GW，每公斤出片数提升 19%。考虑到公司在半导体光伏及材料的产能规模与产品竞争优势突出，经营效率持续提升下，成长预期良好。
- **首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。**公司各主营业务优势突出，产能、产品及技术兼具较强竞争力，基于当前面板显示周期有望触底修复，以及光伏与新能源材料行业高增长考虑，给予公司“增持”评级。预计公司 2022-2024 年可实现归母净利润分别为 5.23/53.50/57.65 亿元，对应的 PB 为 1.47X/1.26X/1.09X。

风险提示：面板价格持续波动；下游终端需求恢复不急预期风险；行业竞争加剧风险；硅料价格波动风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	76830	163691	170494	192771	209732
增长比率（%）	2.33%	113.05%	4.16%	13.07%	8.80%
净利润（百万元）	4388	10057	523	5350	5763
增长比率（%）	67.63%	129.20%	-94.80%	923.74%	7.73%
每股收益(元)	0.31	0.72	0.04	0.38	0.41
市盈率(倍)	14.23	6.21	119.48	11.67	10.83

资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司 2017-2022 年前三季度营收及增速情况



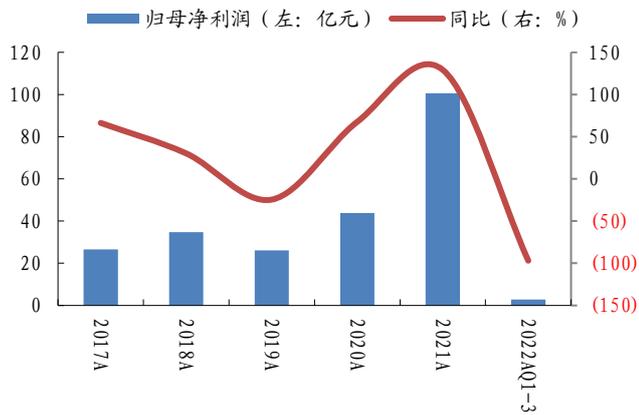
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2020 年以来单季度营收及增速情况



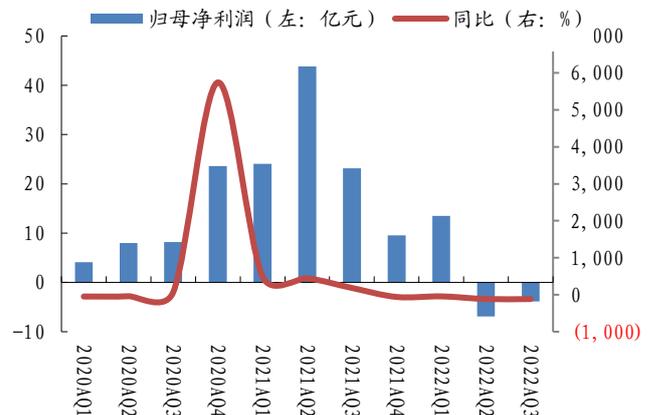
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2017-2022 年前三季度归母净利润及增速情况



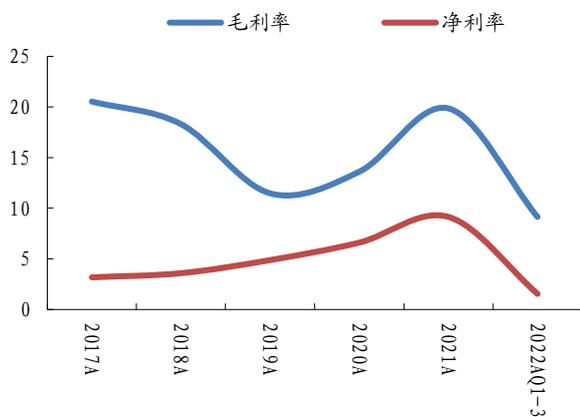
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2020 年以来单季度归母净利润及增速情况



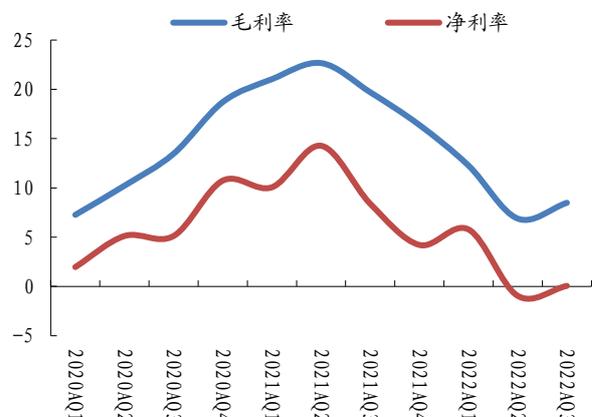
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 2017-2022H1 毛利率与净利率变化



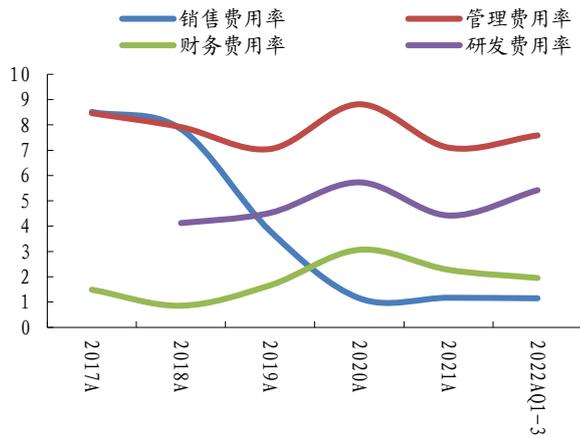
资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司 2020 年以来单季度毛利率与净利率变化



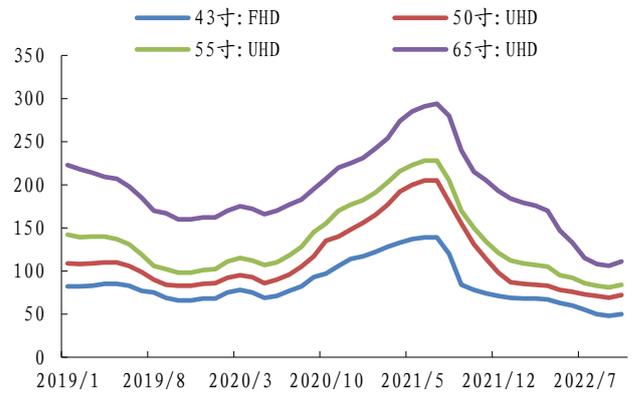
资料来源：Wind，中原证券

图 7：公司 2017-2022H1 各项费用率变化



资料来源：Wind，中原证券

图 8：大尺寸液晶面板价格变化



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	65688	87183	88244	96882	120918
现金	21709	31394	24801	22079	34444
应收票据及应收账款	13153	19015	20483	22248	24942
其他应收款	2794	4459	4540	5634	5784
预付账款	1356	2306	2482	2760	2985
存货	8835	14083	16942	18372	20825
其他流动资产	17842	15926	18996	25788	31938
非流动资产	192220	221550	233811	234324	234082
长期投资	24047	25641	25641	25641	25641
固定资产	92830	113579	116941	120744	125285
无形资产	10054	13983	16983	20692	23910
其他非流动资产	65289	68347	74247	67247	59247
资产总计	257908	308733	322055	331206	355000
流动负债	71017	80779	94437	94568	108455
短期借款	12264	9341	11391	14023	22088
应付票据及应付账款	21195	27573	35339	36496	40891
其他流动负债	37558	43864	47707	44048	45475
非流动负债	96835	108309	108309	108309	108309
长期借款	73589	87279	87279	87279	87279
其他非流动负债	23245	21030	21030	21030	21030
负债合计	167851	189088	202746	202876	216764
少数股东权益	55949	76611	76827	78825	80979
股本	14031	14031	13924	13924	13924
资本公积	5442	6079	5683	5683	5683
留存收益	16463	25017	24968	31990	39744
归属母公司股东权益	34108	43034	42482	49504	57258
负债和股东权益	257908	308733	322055	331206	355000

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	16698	32878	30491	23379	34024
净利润	5065	14959	738	7348	7916
折旧摊销	10545	17927	19651	22272	24500
财务费用	2775	4106	2903	3177	3611
投资损失	-3254	-3905	-3239	-3663	-3985
营运资金变动	1138	-3618	9477	-7070	301
其他经营现金流	430	3409	962	1315	1680
投资活动现金流	-38774	-33633	-33678	-25556	-26113
资本支出	-33077	-30666	-31396	-22427	-23948
长期投资	-6879	-4646	-5521	-6792	-6150
其他投资现金流	1183	1679	3239	3663	3985
筹资活动现金流	22865	12783	-3405	-545	4454
短期借款	194	-2922	2050	2632	8065
长期借款	35077	13690	0	0	0
普通股增加	502	0	-106	0	0
资本公积增加	-274	637	-396	0	0
其他筹资现金流	-12635	1378	-4953	-3177	-3611
现金净增加额	571	11873	-6592	-2722	12365

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	76830	163691	170494	192771	209732
营业成本	66275	131094	155125	167274	180906
营业税金及附加	301	648	699	829	923
营业费用	887	1919	2012	2410	2747
管理费用	2370	4393	4740	5340	5893
研发费用	4403	7236	9104	11065	12395
财务费用	2357	3728	2899	3174	3609
资产减值损失	-512	-2911	-1478	-1672	-1991
其他收益	1771	1968	2557	2892	3146
公允价值变动收益	673	-147	0	0	0
投资净收益	3254	3905	3239	3663	3985
资产处置收益	3	-40	-15	-15	-15
营业利润	5360	17353	218	7546	8383
营业外收入	492	352	729	679	598
营业外支出	117	140	197	307	273
利润总额	5735	17564	749	7918	8709
所得税	670	2605	11	570	793
净利润	5065	14959	738	7348	7916
少数股东损益	677	4902	216	1999	2153
归属母公司净利润	4388	10057	523	5350	5763
EBITDA	14353	36279	21022	31017	34513
EPS (元)	0.34	0.75	0.04	0.38	0.41

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	2.33%	113.05%	4.16%	13.07%	8.80%
营业利润 (%)	34.78%	223.75%	-98.74%	3,361.11%	11.10%
归属母公司净利润 (%)	67.63%	129.20%	-94.80%	923.74%	7.73%
获利能力					
毛利率 (%)	13.61%	19.86%	9.01%	13.23%	13.74%
净利率 (%)	5.72%	6.15%	0.31%	2.78%	2.75%
ROE (%)	12.87%	23.37%	1.23%	10.81%	10.07%
ROIC	1.62%	6.42%	0.55%	3.16%	3.31%
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.08%	61.25%	62.95%	61.25%	61.06%
净负债比率 (%)	186.38%	158.04%	169.93%	158.09%	156.81%
流动比率	0.92	1.08	0.93	1.02	1.11
速动比率	0.64	0.80	0.67	0.74	0.84
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.58	0.54	0.59	0.61
应收账款周转率	7.34	10.62	9.00	9.47	9.23
应付账款周转率	4.73	6.43	5.63	5.54	5.63
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.72	0.04	0.38	0.41
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.19	2.34	2.17	1.67	2.42
每股净资产 (最新摊薄)	2.43	3.07	3.03	3.53	4.08
估值比率					
P/E	14.23	6.21	119.48	11.67	10.83
P/B	1.83	1.45	1.47	1.26	1.09
EV/EBITDA	13.58	4.93	7.78	5.44	4.77

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。