

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

面板行业凛冬将尽，光伏领域前景光明

— 2022 年报及 2023 一季报点评

事件：

3 月 30 日，公司发布 2022 年年度报告，实现营收 1666.32 亿元，同比增长 1.72%；实现归母净利润 2.61 亿元，同比下降 97.4%；实现扣非归母净利润 -26.98 亿元，同比下降 128.57%。4 月 27 日，公司发布 2023 年一季报，实现营收 394.66 亿元，同比下降 2.79%；归母净利润 -5.49 亿元，同比下降 140.59%。

点评：

半导体显示周期见底，TCL 华星保持相对竞争优势。2022 年受地缘冲突、通货膨胀等超预期因素冲击，主要市场显示终端需求大幅下滑，产品价格跌至历史低位，公司面板行业经营亏损。面对挑战，TCL 华星坚守极致成本效率的经营底线，夯实行业地位，出货及市占率稳步提升，TV 面板市场份额稳居全球前二，并且从大尺寸显示龙头向全尺寸综合显示龙头迈进。2022Q4 以来行业出现复苏迹象，根据 Witsview 数据，TV 面板价格自 22 年 10 月下旬开始持续回升，且尺寸越大，价格回升越明显；截至 23 年 4 月下旬，32/43/55/65 吋面板均价分别为 31/55/95/133 美元/片，较前月环比涨幅分别为 3.3%/5.8%/8.0%/10.8%。TCL 华星当前营收结构仍以大尺寸 TV 产品为主，将充分受益于本轮 TV 面板价格上行。伴随行业库存水平优化与下游需求修复，2023Q1 公司半导体显示业务营收已环比提升，未来有望持续好转。

新能源光伏前景广阔，TCL 中环高速成长。受益于全球能源结构转型与“双碳”政策推动，全球光伏装机规模有望超预期增长，光伏行业迎来发展新机遇。2023 年 Q1 光伏行业上游原材料供应逐渐改善，公司大尺寸硅片产品供不应求，TCL 中环实现营业收入 176.2 亿元，同比增长 31.8%，实现净利润 24.6 亿元，同比增长 69.2%。未来 TCL 中环将继续推进大尺寸、薄片化及 N 型硅片等光伏材料相关技术变革，以差异化战略打造电池及组件产业生态，深化工业 4.0 体系与柔性制造应用；规划投建 25GWN 型 TOPCON 电池智慧工厂，将先进光伏材料技术、叠瓦组件技术以及 N 型 TOPCON 电池工艺相结合，提升产业链协同，巩固新能源光伏行业领先地位。

首次覆盖，给予“买入”评级。我们认为伴随下游需求行业回暖，公司将重回“面板+光伏”双轮驱动的业绩增长新格局。预计公司 2023-2025 年实现营收 1849.47/2120.15/2415.74 亿元，归母净利润 46.36/78.20/111.19 亿元，对应 PE 分别为 14.73/8.73/6.14 倍。

风险提示：显示面板行业恢复不及预期；新市场拓展不及预期

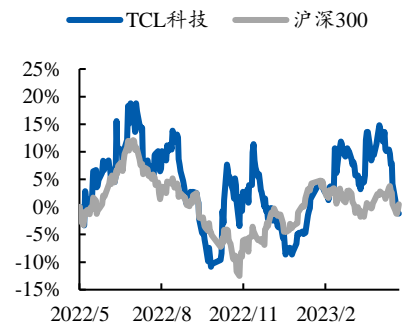
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	163,808	166,632	184,947	212,015	241,574
(+/-)%	113.21%	1.72%	10.99%	14.64%	13.94%
归属母公司净利润	10,064	261	4,636	7,820	11,119
(+/-)%	129.35%	-97.40%	1674.11%	68.68%	42.18%
每股收益 (元)	0.75	0.02	0.27	0.46	0.65
市盈率	8.27	194.76	14.73	8.73	6.14
市净率	2.01	1.25	1.23	1.08	0.92
净资产收益率 (%)	26.46%	0.52%	8.38%	12.39%	14.97%
股息收益率 (%)	3.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	14,031	17,072	17,072	17,072	17,072

股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	4.00
12 个月股价区间 (元)	3.61~4.81
总市值 (百万元)	75,116.32
总股本 (百万股)	18,779
A 股 (百万股)	18,779
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	173

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-3%	1%
相对收益	-10%	1%	-1%

相关报告

《AI 不止，关注“华为+算力+存力”产业链机遇》

--20230417

《华为产业链深度报告：浴火经磨难，涅槃起创新》

--20230105

《正确认识大陆半导体各环节差距，逐个击破》

--20221108

证券分析师：李玖

执业证书编号：S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn

研究助理：李亚鑫

执业证书编号：S0550122080046
15191568958 liyx1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	35,379	38,603	54,746	67,439	净利润	1,788	6,181	10,427	14,825
交易性金融资产	12,704	15,704	18,704	21,704	资产减值准备	3,524	595	595	595
应收款项	14,565	21,808	18,710	32,692	折旧及摊销	22,699	24,391	26,191	27,991
存货	18,001	9,477	21,505	13,367	公允价值变动损失	139	0	0	0
其他流动资产	5,439	5,139	4,839	4,539	财务费用	4,026	1,032	1,052	1,072
流动资产合计	95,493	102,958	130,958	155,547	投资损失	-4,731	-3,699	-4,240	-6,039
可供出售金融资产					运营资本变动	-7,677	-2,263	4,610	-5,038
长期投资净额	29,256	30,756	32,256	33,756	其他	-1,341	-128	-114	-199
固定资产	132,478	129,817	125,356	119,095	经营活动净现金流量	18,426	26,109	38,520	33,206
无形资产	16,784	19,244	21,704	24,164	投资活动净现金流量	-46,836	-33,274	-32,746	-30,861
商誉	9,162	9,162	9,162	9,162	融资活动净现金流量	31,401	10,388	10,368	10,348
非流动资产合计	264,503	273,417	280,531	285,845	企业自由现金流	-16,900	-8,539	3,901	-1,206
资产总计	359,996	376,375	411,489	441,393					
短期借款	10,216	10,416	10,616	10,816	财务与估值指标				
应付款项	32,748	31,369	40,924	40,445		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	1	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	10,957	10,957	10,957	10,957	每股收益 (元)	0.02	0.27	0.46	0.65
流动负债合计	87,541	86,538	100,025	103,904	每股净资产 (元)	2.97	3.24	3.70	4.35
长期借款	118,603	128,603	138,603	148,603	每股经营性现金流量 (元)	1.08	1.53	2.26	1.95
其他长期负债	21,714	22,914	24,114	25,314	成长性指标				
长期负债合计	140,317	151,517	162,717	173,917	营业收入增长率	1.7%	11.0%	14.6%	13.9%
负债合计	227,857	238,055	262,742	277,820	净利润增长率	-97.4%	1674.1%	68.7%	42.2%
归属于母公司股东权益合计	50,679	55,315	63,135	74,254	盈利能力指标				
少数股东权益	81,460	83,006	85,612	89,319	毛利率	8.8%	10.9%	12.3%	13.4%
负债和股东权益总计	359,996	376,375	411,489	441,393	净利润率	0.2%	2.5%	3.7%	4.6%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	34.90	34.00	33.00	36.90
					存货周转天数	38.01	30.00	30.00	30.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	63.3%	63.2%	63.9%	62.9%
					流动比率	1.09	1.19	1.31	1.50
					速动比率	0.78	0.98	1.01	1.28
					费用率指标				
					销售费用率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
					管理费用率	2.1%	3.0%	3.0%	3.0%
					财务费用率	2.1%	0.4%	0.3%	0.2%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	194.76	14.73	8.73	6.14
					P/B (倍)	1.25	1.23	1.08	0.92
					P/S (倍)	0.38	0.37	0.32	0.28
					净资产收益率	0.5%	8.4%	12.4%	15.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李玖: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019 年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

李亚鑫: 厦门大学经济学院国际经济与贸易本科, 北京大学经济学院金融硕士, 曾任职于华安资产权益投资部, 2 年买方 TMT 行业研究经验

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

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

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

