

TCL 科技(000100)

报告日期: 2023 年 02 月 15 日

拐点已至, 开启新一轮价格周期!

——TCL 科技点评报告

投资要点

- **LCD 面板价格拐点上行在即, TCL 科技作为面板龙头, 业绩弹性可期; 需求端逻辑有望持续受益全球性的库存回补, 2023 年业绩有望逐季向上。**
- **LCD 价格趋势: 2 月下旬价格拐点有望确立, 即将迎来持续上行**
 LCD 面板价格有望于 2 月下旬迎来拐点, 二季度后有望持续上行。主要原因在于: 1) 电视厂商库存回补下, 需求得到良好承接。在原厂/渠道库存相对健康的基础上(经过两个季度的调整, 渠道库存恢复健康), 大陆电视厂商已经开始追加订单采购目前超低价的电视面板, 要冲刺今年海内外电视销售, 除此之外, 三星电子、乐金电子等一线电视厂商也计划在第二季回补库存。2) 良好需求承接+低库存背景下, 面板厂挺价意愿明显。从价格来看, 部分尺寸价格仍低于行业现金成本(根据群智咨询, 2 月上旬 32/43/55/65 吋报价分别为 28/49/85/113 美元/片), 在集中度较高的竞争格局下, 面板厂商对价格主导能力提升, 且 LGD 关厂使得产出边际减少, 大陆厂商价格话语权增强。据 Omdia 最新预测, 2 月下旬面板价格有望提前反弹, 后续我们判断亦有望迎来持续上行。
- **TCL 经营趋势: 22Q4 环比改善显著, 2023 有望拾级而上**
 公司前期发布 2022 年业绩预告, 22Q4 环比 22Q3 有明显改善, 主要得益于面板价格的触底反弹。作为周期性行业, 2022 年面板行业是下行触底的一年(根据洛图科技, 2022 年全球大尺寸液晶电视面板共出货 2.53 亿片, 同比下降 1.8%), 2023 年向上趋势明显。伴随着 LCD 面板价格的上涨预期, 面板厂商的稼动率同样有望迎来回升, 量价齐升下, 面板企业的盈利弹性有望得到凸显。从节奏上看, 需求端复苏有望从国内率先启动, 进而逐步形成全球性的库存回补, 因此我们认为面板企业经营的底部已经确认, 2023 年经营节奏有望逐季向上。
- **盈利预测与估值**
 我们预计公司 2022/2023/2024 年营业收入分别为 1695.22/1980.53/2258.75 亿元, 归母净利润分别 2.51/46.44/71.70 亿元, 对应 EPS 分别为 0.02/0.33/0.51 元。参照面板厂商历史盈利水平弹性, 受 LCD 价格/稼动率影响较大, 故我们优先采取 PB 估值方法, 回溯历史几轮(2012-2014、2016-2018、2020-2021)面板产业周期, TCL 科技历史 PB 估值中枢约 1.8-2 倍 PB, 底部约 1.2-1.3 倍 PB, 当前正处于底部水位。基于需求回升+格局改善驱动盈利弹性及 PB 估值修复, 我们暂给予目标价 6.36 元(对应 1.8 倍 PB), 对应 50%+以上涨幅空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
 LCD 面板需求不及预期、产能爬坡不及预期、新技术迭代风险。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	163540.56	169522.41	198052.51	225875.06
(+/-)(%)	113.28%	3.66%	16.83%	14.05%
归母净利润	10057.44	251.48	4643.64	7170.42
(+/-)(%)	81.52%	-97.50%	1746.56%	54.41%
每股收益(元)	0.72	0.02	0.33	0.51
P/E	5.87	234.70	12.71	8.23

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 陈杭
 执业证书号: S1230522110004
 chenhang@stocke.com.cn

分析师: 蒋高振
 执业证书号: S1230520050002
 jianggaozhen@stocke.com.cn

分析师: 吴若飞
 执业证书号: S1230521070003
 13051566572
 wuruofei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.20
总市值(百万元)	71,701.94
总股本(百万股)	17,071.89

股票走势图



相关报告

1 《迎接面板新周期! ——TCL 科技首次覆盖报告》 2023.02.07

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	87183	106979	130332	150860
现金	31394	45023	57080	75064
交易性金融资产	7601	6325	6409	6778
应收账款	19015	22411	27690	28701
其它应收款	4459	5669	6413	7008
预付账款	2306	2186	2979	3144
存货	14083	16383	19811	21078
其他	8325	8981	9949	9085
非流动资产	221550	226049	236929	241681
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	25641	25641	25641	25641
固定资产	113579	124388	131574	137349
无形资产	13983	15848	18607	21065
在建工程	36966	33939	31517	29580
其他	31381	26235	29590	28046
资产总计	308733	333028	367261	392541
流动负债	80779	93419	108591	111577
短期借款	9341	10803	10072	10437
应付款项	27573	36657	43844	45080
预收账款	6	167	135	128
其他	43859	45792	54540	55932
非流动负债	108309	115706	126521	136845
长期借款	87279	97279	107279	117279
其他	21030	18427	19242	19566
负债合计	189088	209124	235113	248423
少数股东权益	76611	78711	82311	87111
归属母公司股东权益	43034	45193	49837	57007
负债和股东权益	308733	333028	367261	392541

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	32878	21290	24210	30407
净利润	14959	2351	8244	11970
折旧摊销	17702	9430	10657	11679
财务费用	3728	6950	7376	7741
投资损失	(3905)	(3579)	(3742)	(3661)
营运资金变动	10038	9063	5508	1870
其它	(9644)	(2924)	(3832)	808
投资活动现金流	(33633)	(10051)	(16730)	(14602)
资本支出	(26207)	(15458)	(13458)	(13458)
长期投资	(691)	(74)	(251)	192
其他	(6735)	5481	(3021)	(1336)
筹资活动现金流	12783	2391	4576	2178
短期借款	(2922)	1461	(731)	365
长期借款	13690	10000	10000	10000
其他	2015	(9070)	(4693)	(8187)
现金净增加额	12028	13630	12057	17984

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	163541	169522	198053	225875
营业成本	131059	150568	169982	190002
营业税金及附加	648	695	791	908
营业费用	1919	1989	2324	2651
管理费用	4393	4554	5320	6068
研发费用	7236	7501	8763	9995
财务费用	3728	6950	7376	7741
资产减值损失	3004	564	158	846
公允价值变动损益	(147)	249	312	272
投资净收益	3905	3579	3742	3661
其他经营收益	1927	1927	1927	1927
营业利润	17353	2457	9319	13526
营业外收支	212	223	217	220
利润总额	17564	2681	9536	13746
所得税	2605	329	1293	1776
净利润	14959	2351	8244	11970
少数股东损益	4902	2100	3600	4800
归属母公司净利润	10057	251	4644	7170
EBITDA	40499	19011	27520	33117
EPS (最新摊薄)	0.72	0.02	0.33	0.51

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	113.28%	3.66%	16.83%	14.05%
营业利润	166.45%	-85.84%	279.22%	45.14%
归属母公司净利润	81.52%	-97.50%	1746.56%	54.41%
获利能力				
毛利率	19.86%	11.18%	14.17%	15.88%
净利率	9.15%	1.39%	4.16%	5.30%
ROE	9.59%	0.21%	3.63%	5.19%
ROIC	12.44%	5.11%	8.03%	9.40%
偿债能力				
资产负债率	61.25%	62.79%	64.02%	63.29%
净负债比率	57.98%	56.17%	54.99%	56.02%
流动比率	1.08	1.15	1.20	1.35
速动比率	0.90	0.97	1.02	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.53	0.57	0.59
应收账款周转率	10.62	8.46	8.16	8.22
应付账款周转率	6.43	5.49	5.10	5.13
每股指标(元)				
每股收益	0.72	0.02	0.33	0.51
每股经营现金	2.34	1.52	1.72	2.16
每股净资产	3.07	3.22	3.55	4.06
估值比率				
P/E	5.87	234.70	12.71	8.23
P/B	1.37	1.31	1.18	1.04
EV/EBITDA	5.86	10.82	7.61	6.22

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>