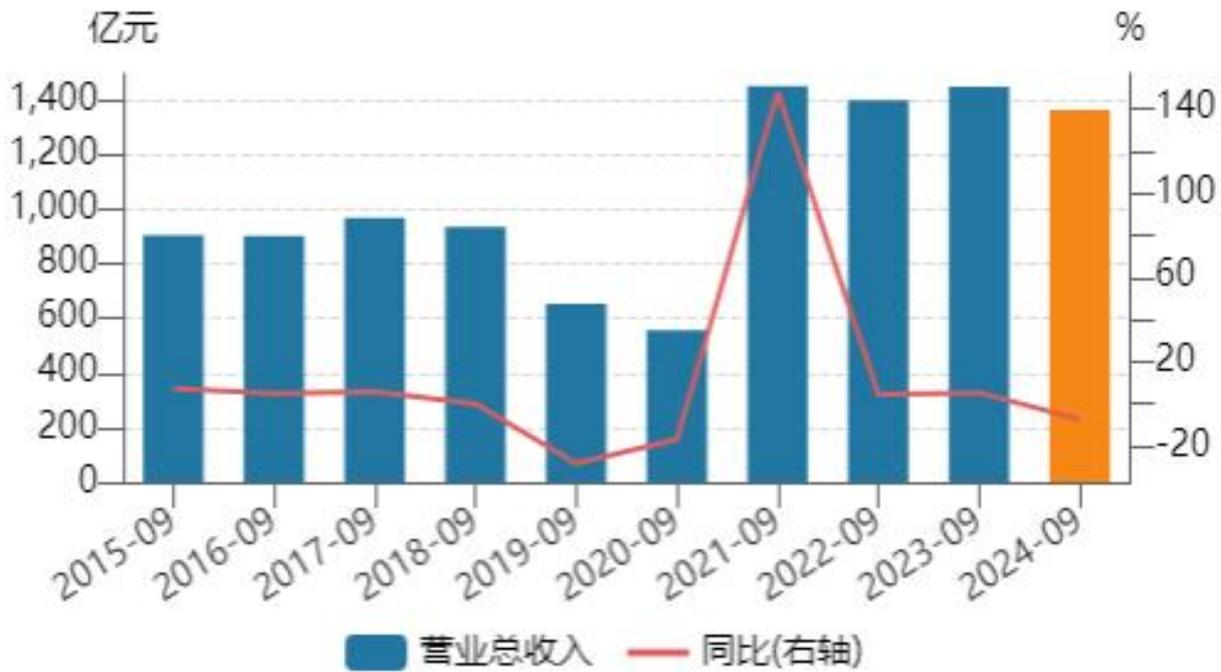


得益於市場回暖、技術進步迭代以及政策激勵的多重利好，今年國內消費電子行業呈現出復蘇的態勢。最近公佈的中國手機和電視銷售數據均顯示出積極的增長趨勢。在終端市場的推動作用下，上游的顯示面板行業也迎來了新的發展機遇。國內面板龍頭 TCL 科技 (000100.SZ) 第三季度財報雖然受光伏業務拖累整體表現欠佳，但其主營面板顯示業務在高速增長，盈利能力也在持續提升。在股價方面，TCL 科技 (000100.SZ) 股價近期成交活躍度明顯提升，股價也有企穩反彈態勢，近兩周從底部反彈了 30%，其股價有望繼續上漲嗎？

面板需求回暖，光伏業務築底，TCL 有望開啟新一輪增長？

2024 年前 3 季度 TCL 科技 (000100.SZ) 實現營業收入 1230.28 億元，同比-7.57%，實現歸母淨利潤 15.25 億元，同比-5.34%，實現扣非歸母淨利潤 7.29 億元，同比+43.58%。毛利率方面，TCL 科技 (000100.SZ) 毛利率第三季度為 11.45%，較去年同期下滑 6%。

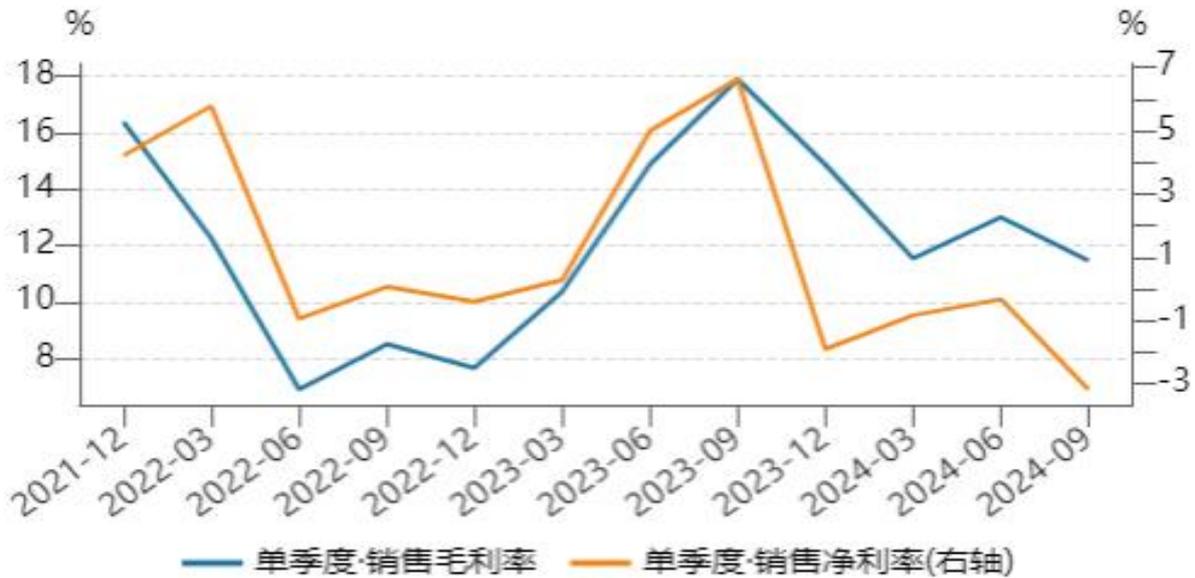
圖一：TCL 三季度營收增長情況



資料來源：Wind · 公司公告



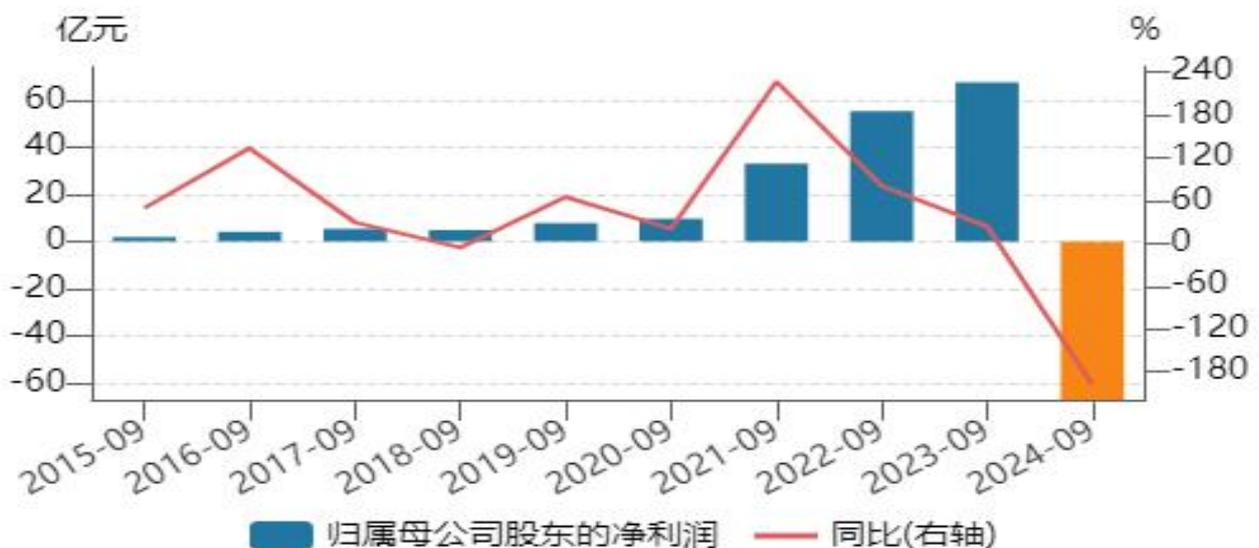
圖二：TCL 三季度毛利率與淨利率情況



資料來源：Wind · 公司公告

業務結構來看，TCL 科技 (000100.SZ) 三季度業績同比下滑主要受光伏業務拖累，TCL 子公司 TCL 中環的主要業務包括光伏材料和光伏電池及組件的生產和銷售，其所在的新能源光伏領域目前正處於行業週期的低谷階段。2024 年前三季度，TCL 中環實現營業收入 225.8 億元，同比下降 53.6%；淨利潤為-60.6 億元，同比下降 198.4%。

圖三：TCL 中環三季度歸母淨利潤情況



資料來源：Wind · 公司公告

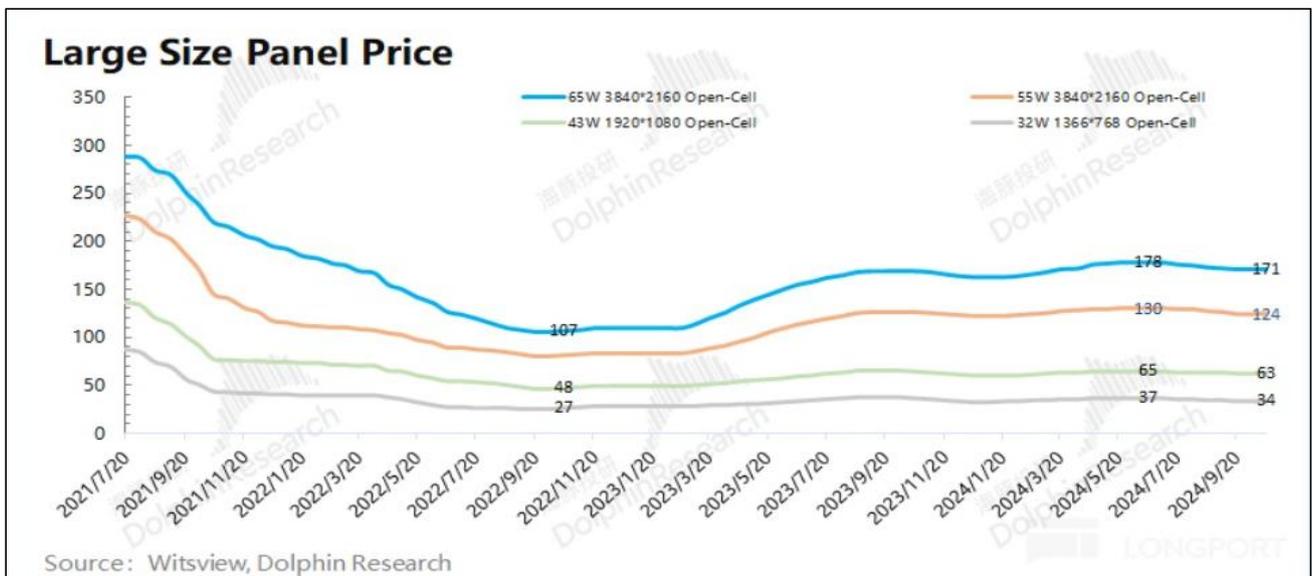


在 TCL 科技 (000100.SZ) 的半導體顯示業務中，其業績表現非常出色。在前三個季度中，該業務的營收達到了 769.56 億元人民幣，與去年同期相比增長了 25.74%。淨利潤達到了 44.43 億元人民幣，與去年同期相比改善幅度較大，增加了 60.67 億元人民幣。經營淨現金流也達到了 198.38 億元人民幣。

➤ 終端利好需求回暖，面板價格企穩回升

依據 Witsview 的統計，目前面板價格已從週期底部階段開始回暖。隨著國內製造商積極減少生產活動以控制面板產量，以及海外製造商加速縮減產能，供需狀況正在不斷改善，價格回升的趨勢正在逐漸形成。舉例來說，根據 Witsview 調研數據，65 英寸電視面板的價格自 2022 年 9 月下旬的低點 106 美元開始上升，到 2023 年 12 月下旬均價達到 163 美元，隨後在 2024 年 6 月下旬進一步上漲至 178 美元，在 2024 年 10 月下旬面板價格穩定在 171 美元，這一價格變化趨勢顯示了電視面板市場從週期底部的回暖情況。

圖四：電視平板市場價格情況

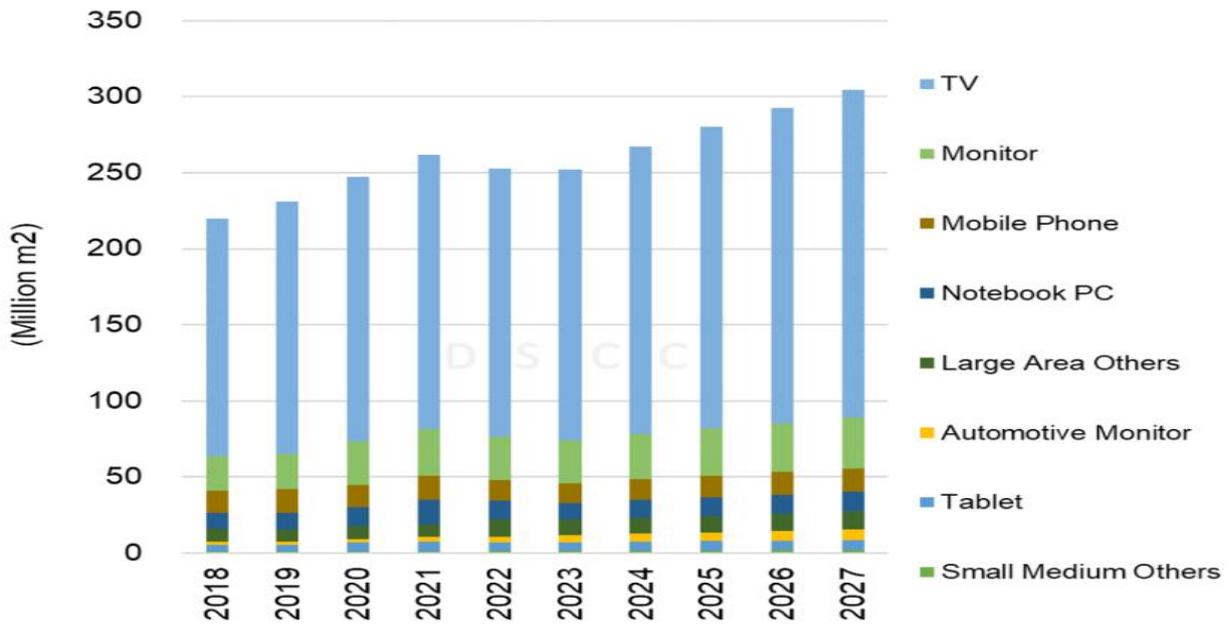


資料來源：Witsview · Dolphin Research

需求端 TV 電視面板佔據了最大的下游市場份額，其需求的復蘇推動了整個面板行業的景氣度回升：隨著半導體顯示行業景氣度的提升，面板行業在上半年得到了顯著的回暖。大型體育賽事的舉辦和電商促銷活動帶動了終端客戶的備貨需求，顯著提振了 TV 類面板的需求，帶動面板景氣度回暖，為面板廠商帶來了豐厚的利潤。此外，大尺寸化趨勢推動了平均尺寸的增長空間，為面板廠商保住利潤提供了最佳產能去化方式。根據 Omdia 的數據，2024 年 LCD TV 面板的需求量預計將達到 1.8 億平方米，同比增長 9.6%，電視面板在整體面板需求面積中所占的比重始終保持在 60% 以上，認為作為面板行業的主要應用領域，電視面板需求的快速回暖有望對整個面板市場的復蘇產生正面影響。



圖五：面板需求總量及結構情況



資料來源：Display Supply Chain Consultants

***行業集中度提升，頭部企業有望受益**

供給側來看，隨著大尺寸面板生產的供給越來越集中在中國大陸，大陸廠商的出貨量已經接近全球的 70%，成為市場供應調控的關鍵力量。

液晶顯示幕的玻璃基板尺寸呈現出逐年增長的趨勢，大約每三年增長 1.8 倍。自 1991 年至今，TFT-LCD 產業已經從第一代發展至第十一代。在製造如電視和顯示器等大型面板產品時，需要更大的基板尺寸來進行切割。隨著市場對大尺寸電視和顯示器的需求增長，韓國和臺灣的面板製造商由於缺乏先進的生產線，將逐漸失去在大尺寸面板領域的競爭優勢。在中國大陸面板製造商的激烈競爭下，日韓面板企業長期面臨巨額虧損，因此不得不逐步縮減業務並退出市場。

2024 年 3 月鴻海集團投資的日本夏普公司下屬的大型 LCD 面板製造企業堺工廠 (SDP) 於 6 月停止生產。SDP 停止生產將進一步減少 LCD 面板市場供應，根據第三方數據機構統計，2024 年 SDP (堺工廠) 的 TFT 產能占全球專門用於生產大尺寸 FPD (平板顯示面板) TFT 總產能的 2.6%，SDP 產能的退出，使得全球 TFT-LCD 面板產能將進一步向中國大陸集中，從而可能推動市場向更積極的方向發展。而另一家韓國大型 LCD 面板製造商 LG Display 在今年 5 月已經將其其在廣州的 LCD 工廠的產能減半，並啟動了撤資程式，共同推動公司業績持續提升。

隨著全球 LCD 面板產能的重新分佈，中國大陸已經成為主導力量。據 2023 年的數據顯示，中國大陸在全球 LCD 面板供應中的占比超過了 67%，預計 2024 年中國大在全球 LCD 面板的市場份額繼續提升。自 2012 年起，中國面板產業迎來了快速發展期，總投資額突破了 1.2 萬億元人民幣。在 TFT-LCD 領域，中國建成

資本市場 | 經紀業務 | 資產管理 | 財富管理

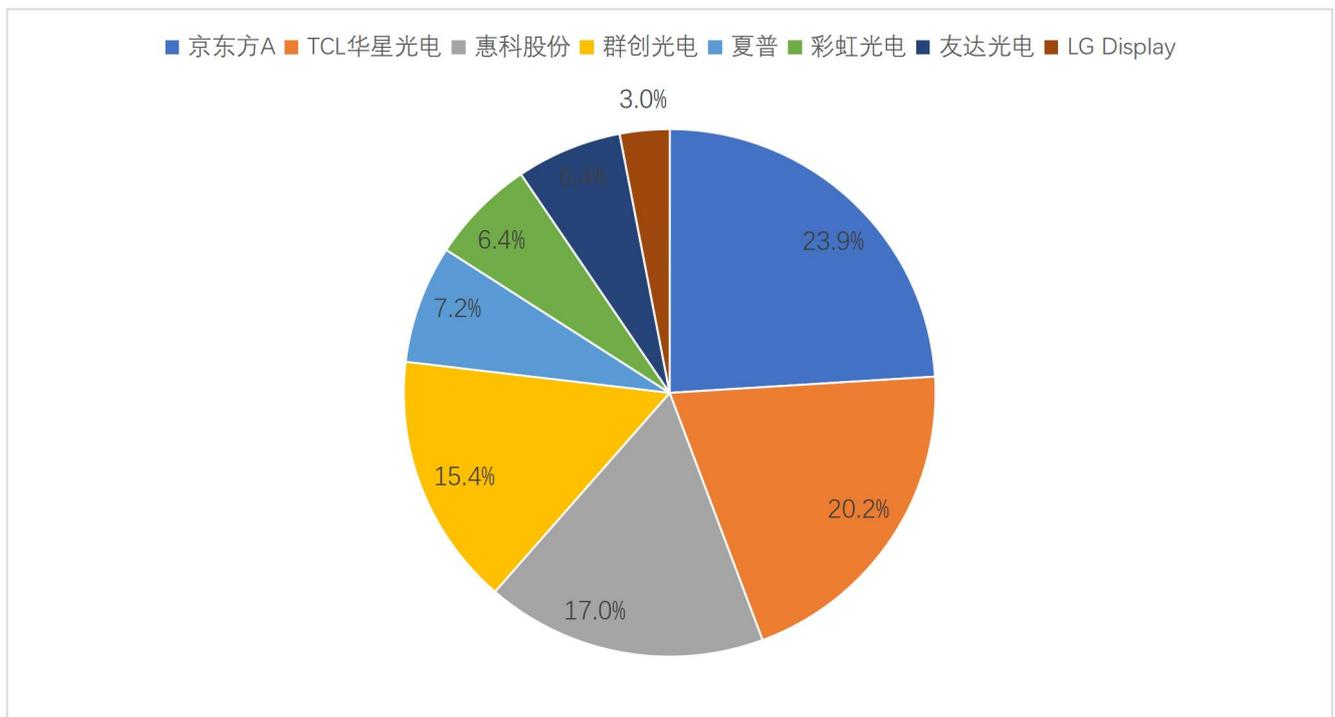


了 5 條 G10.5 代線和 15 條 G8.5/8.6 代線，數量位居世界第一。這些產線的大規模投資建設，使得中國的 TFT-LCD 產能迅速增長。2012 年，中國的產能超過了 2000 萬平方米，首次超過日本，全球市場份額突破 10%；到了 2017 年，中國的產能躍居全球第二，市場份額接近 30%；隨著多條高世代線的產能逐步釋放，2018 年中國的液晶產能躍居全球首位。到了 2023 年，根據 Omdia 提供的統計數據，中國大陸的面板產能在全球的占比已經高達 67.8%，相較於去年同期增長了 2.3 個百分點。隨著中國企業早期規劃的先進面板生產線逐步投入生產，預計到 2024 年底，中國大陸在全球的產能份額將接近 70%。

***TCL 面板市場份額行業前二，產品結構持續優化：**

數據顯示，2023 年中國大陸面板廠商 LCD TV 面板出貨量市占率繼續提升，京東方、TCL 科技(000100.SZ) 惠科股份位列全球前三位，前三家合計市占率超過 55%。

圖六：2023 年全球 LCD TV 市場份額情況



資料來源：各公司年報，智研諮詢

TCL 具備規模領先優勢與技術領先優勢：作為全球半導體顯示領域的領軍企業，TCL 華星在中國顯示產業中扮演著自主建線的先鋒角色，累計投資額超過 2600 億元。目前，TCL 華星擁有 9 條高世代面板生產線和 5 座模組工廠，服務全球主要客戶。公司通過“雙子星”產線佈局實現聚合效應，通過內生增長和外延式並購來擴大產能，逐步構建起規模上的領先優勢。通過自建生產線和並購蘇州三星，TCL 華星在全球大尺寸面板領域確立了領先地位；同時，通過擴大自建模組產能，進一步提升了公司在價值鏈中的地位和盈利能力。



在技術優勢上，TCL 科技 (000100.SZ) 依託 TCL 華星和 TCL 中環在半導體顯示和新能源光伏等關鍵技術領域進行佈局，與產業鏈上下游的生態夥伴廣泛開展技術合作，打造全球性的產業和技術生態聯盟，逐步在下一代顯示技術、G12 及 N 型光伏材料等領域確立技術領先地位。公司累計申請的專利數量已超過 7 萬件，制定了 200 多項國際和國內技術標準，其高科技屬性不斷增強。在量子點顯示技術方面，公司已獲得超過 2400 件專利，位居全球第二，實現了下一代顯示關鍵技術的自主可控。TCL 科技 (000100.SZ) 主導成立了“國家印刷及柔性顯示創新中心”和“國家新型顯示技術創新中心”，並獲得認證和認定的 9 個國家級企業開放式創新平臺、33 個省級創新平臺資質。

在大尺寸面板市場，TCL 華星利用其高世代生產線的優勢和產業鏈的協同效應，推動電視面板向大尺寸和高端化發展。通過 G8.5 和 G11 生產線的製造效率和工藝優勢，TCL 華星在大尺寸產品的畫質提升和能效降低方面發揮了引領作用，並與戰略合作夥伴一起提高高端產品的市場滲透率，增強了產業鏈關鍵環節的價值。TCL 華星電視面板業務中 55 英寸及以上尺寸產品的面積占比達到了 81%，65 英寸及以上產品的面積占比為 55%，平均尺寸比去年同期增加了 1.2 英寸。公司在全球電視面板市場的份額穩居前二，55 英寸和 75 英寸產品的市場份額全球第一，65 英寸產品的市場份額全球第二。此外，公司的交互白板、數字標牌、拼接屏等商用顯示產品的競爭力持續增強，市場份額位居全球前三。

在中尺寸市場，TCL 華星抓住了細分市場的增長機會，加速與 IT 和汽車等新業務領域的深度合作，以增強產品競爭力和擴大市場份額。針對中尺寸 IT 和車載業務的 t9 生產線，正按計畫推進產品開發和引入品牌客戶，IGZO 氧化物產品已實現量產發貨，6 代 LTPS 生產線也在加快產品結構的升級，使得產品組合更加多元化。TCL 華星緊隨電競市場的持續滲透和歐美商用市場的換機需求，顯示器的整體出貨量已提升至全球第二位，其中電競顯示器的市場份額位居全球第一；公司的筆記本電腦和平板電腦產品的出貨量也在穩步增長，LTPS 筆記本電腦面板全球排名第二，LTPS 平板電腦面板全球排名第一；公司持續關注車載顯示幕的高端化和大屏化趨勢，LTPS 車載顯示幕的出貨面積已提升至全球第三位。

在小尺寸面板市場，TCL 華星依靠技術創新推動業務增長，不斷改進產品和客戶結構，實現了 OLED 產品出貨量的顯著增加。在上半年，公司的 LTPS 手機面板出貨量位居全球第二，而柔性 OLED 手機面板的出貨量達到了 3900 萬片，同比增長了 180%，市場份額提升至全球第三，折疊屏出貨量排名全球第四。TCL 華星在柔性 OLED 的折疊技術、LTPO、Pol-Less、FIAA 極窄邊框等新技術方面達到了行業領先水準，為頂級客戶的旗艦手機提供產品，高端化的產品策略推動了產品平均價格的持續上升。

值得一提的是，2024 年 8 月初，LGD 與 TCL 科技 (000100.SZ) 聯合宣佈，TCL 華星獲得了 LGD 廣州工廠的優先購買權。如果收購成功，LGD 廣州工廠的 IPS 技術將為 TCL 華星的技術實力帶來補充，同時由於 LGD 面板廠與華星 t9 都位於廣州增城區，兩者的結合有望產生產業集群效應，進一步增強 TCL 華星在中尺寸 IT 領域的競爭力。

另外，TCL 科技 (000100.SZ) 於 10 月 30 日向機構投資者表示，國內家電補貼政策有效促進了下游需求的增長。根據國家統計局發佈的數據，9 月份家用電器和音像器材類商品的零售額同比增長超過 20%。得益於下游需求的顯著提升，預計第四季度行業產能利用率將超出預期。同時，由於供需關係改善，大尺寸



面板價格也有望保持穩定並呈現上升趨勢。

► 新能源業務：行業產能持續釋放，產業鏈價格承壓

2024 年全球光伏終端裝機量保持增長趨勢，但隨著產業鏈各製造環節產能的快速釋放，供需失衡問題加劇，導致短期內市場競爭更為激烈。到了 2024 年第二季度，光伏主產業鏈各環節的價格與成本出現倒掛現象，企業淨利潤出現虧損，6 月底更是進入了現金成本虧損階段，行業整體步入週期底部，經營業績承受較大壓力。在前三季度，TCL 科技 (000100.SZ) 子公司 TCL 中環三季報顯示，TCL 中環前三季度實現營收 225.82 億元，同比下降 53.59%；對應歸母淨利潤虧損 60.61 億元，同比下降 197.95%。

TCL 中環堅持通過技術創新來鞏固其在 G12 及 N 型光伏材料領域的技術領先優勢，並持續推動降本增效，以增強其在市場中的競爭力。公司依託技術創新和精益製造，打造了自身的相對競爭優勢，並不斷推進矽料使用率、開爐成本、單位公斤出片數等經營方面的改善，促進行業向 N 型、大尺寸的轉型趨勢。在 2024 年第二季度，TCL 中環的光伏單晶產能提升至 190GW，光伏材料產品出貨量約為 62GW，同比增長了 18.3%，矽片綜合市場佔有率達到了 23.5%，在行業中排名第一；N 型產品的外銷市場佔有率為 42%，比 2023 年提升了 6 個百分點。儘管受到不同投資方式的影響，單位折舊相對較高，但 TCL 中環的光伏材料業務在全成本方面仍然領先於行業次優約 0.033 元/W。

圖七：2024 年上半年光伏行業產品出貨量市占率情況

企業	2024 年上半年出貨量 (GW)	2023 年上半年出貨量 (GW)	2024 年上半年市占率
TCL 中環	62	53	23.50%
隆基綠能	44.44	52.05	19.73%
協鑫科技	19.4(銷量)	13.6	5.15%
弘元綠能	/	13.2	5.00%
雙良節能	/	9.5	3.60%

資料來源：Wind，各公司年報

在全球市場增長潛力的背景下，TCL 中環根據自身的市場判斷，對供給端進行了相應的調整，保持了較高的開工率。值得一提的是，自 2024 年 9 月份以來，新能源光伏行業不斷傳出積極信號：國內方面，根據券商的監測月報，9 月份光伏裝機需求已明顯抬頭，市場需求反轉的信號已經釋放。國際市場也有好消息，美國商務部於 10 月 21 日啟動了對中國光伏電池的反傾銷稅和反補貼稅的變更情況審查，考慮部分撤銷相關稅費。認為新能源光伏製造產業的這一輪優勝劣汰將有助於行業長期格局的優化和盈利能力的修復，TCL 中環有望在產業週期底部建立起公司的長期競爭優勢。



整體來說，TCL 科技 (000100.SZ) 第三季度的財報雖然受到光伏業務拖累相較去年同期有所下滑，但是這一業績是符合市場預期的。目前公司光伏業務處於週期底部，短期全球光伏產業的短期競爭博弈仍將持續，展望長期來說隨著光伏製造產業的這一輪產能出清與優勝劣汰，有助於行業長期格局的優化以及龍頭公司盈利能力的修復，長期來看對於業內技術優勢以及規模優勢領先的 TCL 中環來說是一個較好的機會。另外，在其主營業務面板顯示上，其面板顯示業務業績繼續處於高速增長狀態，行業趨勢線回暖的信號愈發明顯，有機構預計未來幾年全球液晶顯示 (LCD) 面板的需求量按面積計算將超過產能，可能導致未來四年左右全球 LCD 面板出現新一輪供給短缺的情況。在日韓企業逐漸退出 LCD 顯示面板市場後，中國企業已經掌握了 LCD 領域的主導權，無論是在定價還是產能上都擁有更大的話語權。中長期來看，面對終端市場的恢復增長，預計國內龍頭企業 TCL 科技 (000100.SZ) 的營收和盈利能力有望得到回升，預計 2025 年 TCL 科技 (000100.SZ) 的預期淨歸母淨利潤可達到 50-60 億元區間，對應公司目前的市值 975 億元來說，對應 PE 僅為 15-20 倍，因此 TCL 科技 (000100.SZ) 股價目前安全邊際較強，股價仍有較大上升空間，上漲幅度需要取決於公司未來的利潤以及營收實際增長情況。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

