

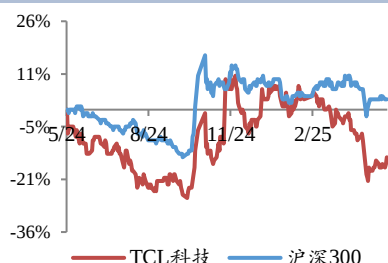
面板盈利持续改善，期待光伏业务回暖

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-01

收盘价（元）	4.15
近 12 个月最高/最低（元）	5.83/3.56
总股本（百万股）	18,779
流通股本（百万股）	18,100
流通股比例（%）	96.38
总市值（亿元）	779
流通市值（亿元）	751

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.TCL 科技：供需改善+份额提升，进入业绩收获期 2024-11-15

主要观点：

● 事件

2025 年 4 月 29 日，TCL 科技公告 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。公司 2024 年实现营业收入 1648.2 亿元，同比下降 5.5%，归母净利润 15.6 亿元，同比下降 29.4%，扣非归母净利润 3.0 亿元，同比下降 70.8%。1Q25 单季度营业收入 400.8 亿元，同比增长 0.4%，归母净利润 10.1 亿元，同比增长 322.0%，扣非归母净利润 9.6 亿元，同比增长 1254.2%。

● 半导体显示业务盈利持续改善，期待光伏业务回暖

2024 年，TCL 科技实现营业收入 1648 亿元，归属于上市公司股东净利润 15.6 亿元，经营现金流净额 295 亿元，同比增长 16.6%。其中：

1) 半导体显示业务发挥规模优势，持续优化产品结构，实现营业收入 1043 亿元，同比增长 25%；净利润 62.3 亿元，同比改善 62.4 亿元；全年经营现金流同比增长 36%达到 274 亿元。

2) TCL 中环实现营业收入 284 亿元，同比减少 52%，实现归属于其股东净利润-98.2 亿元，经营性现金流净额 28.4 亿元。

1Q25，公司营业收入 401 亿元，同比增长 0.4%，实现归属于上市公司股东净利润 10.1 亿元，同比增长 322%，实现经营现金流 121 亿元，同比增长 83%。其中：

1) 半导体显示业务实 1Q25 现营业收入 275 亿元，同比增长 18%；净利润 23.3 亿元，同比增长 329%，环比增长 30%；实现经营净现金流 125 亿元。行业情况来看，1Q25 全球电视零售市场保持平稳，国补政策持续加速大尺寸化进程，全球电视平均尺寸同比提升 1.5 寸以上，面板需求面积稳步增长，推动行业产能利用率提升，电视面板价格上涨，中小尺寸面板价格维持稳定。

2) TCL 中环 1Q25 实现营业收入 61 亿元，归属其股东净利润-19.1 亿元，环比改善 49%，影响 TCL 科技归母净利润-5.7 亿元，实现经营性现金流净额 4.9 亿元。行业情况来看，1Q25 全球光伏终端装机需求保持稳健增长，经历 2024 年行业深度调整后，光伏行业各环节通过行业自律实现产业竞争格局优化，主产业链供需比有所改善，产品价格回升。

2025 全年来看，公司已完成 LGD 广州产线的收购，并于 2Q25 开始并表，预计将对显示业务全年业绩带来额外的增益贡献。此外，公司还在积极推进 2 条 11 代线少数股权的收购，该方案也有望提高显示业务归属到集团母公司的利润。长期来看，受益于扩大内需、提振消费等宏观政策和大尺寸化、人工智能等产业趋势，以及依托公司自身相对竞争力的不断提高，显示业务营收和利润有望保持较快增长。

● 投资建议

我们预计 2025~2027 年归母净利润为 65.2、100.2、132.0 亿元，对应 EPS 为 0.35、0.53、0.70 元，对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 PE 为 11.95、

7.78、5.90 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

面板价格大幅波动、市场竞争加剧、光伏业务修复不及预期、地缘政治影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	164963	196099	211073	227474
收入同比 (%)	-5.4%	18.9%	7.6%	7.8%
归属母公司净利润	1564	6521	10016	13202
净利润同比 (%)	-29.4%	316.9%	53.6%	31.8%
毛利率 (%)	11.6%	14.0%	15.0%	15.9%
ROE (%)	2.9%	11.7%	16.8%	20.3%
每股收益 (元)	0.08	0.35	0.53	0.70
P/E	59.74	11.95	7.78	5.90
P/B	1.78	1.40	1.30	1.20
EV/EBITDA	8.20	4.22	3.10	2.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	95373	144315	177864	217707	营业收入	164963	196099	211073	227474
现金	23008	60052	95841	129731	营业成本	145745	168646	179488	191340
应收账款	22242	27236	29316	31594	营业税金及附加	1049	1255	1351	1456
其他应收款	4723	5447	5863	6319	销售费用	2054	2157	2322	2502
预付账款	2090	2530	2692	2870	管理费用	4446	4510	4855	5232
存货	17594	17081	15436	14918	财务费用	4179	3964	3887	3221
其他流动资产	25716	31970	28716	32276	资产减值损失	-6027	-4000	-3000	-2000
非流动资产	282878	270228	242722	211691	公允价值变动收益	480	0	0	0
长期投资	24596	24596	24596	24596	投资净收益	1400	1454	1515	1456
固定资产	170512	161814	145388	121972	营业利润	-4098	5084	9585	13897
无形资产	18117	11102	4085	108	营业外收入	292	0	0	0
其他非流动资产	69653	72716	68653	65015	营业外支出	147	0	0	0
资产总计	378252	414543	420587	429398	利润总额	-3954	5084	9585	13897
流动负债	111056	125395	129846	134881	所得税	202	254	479	695
短期借款	8193	7993	7793	7593	净利润	-4156	4830	9106	13202
应付账款	29348	32792	34900	37205	少数股东损益	-5720	-1691	-911	0
其他流动负债	73515	84609	87152	90082	归属母公司净利润	1564	6521	10016	13202
非流动负债	134492	155562	154062	152562	EBITDA	29933	51648	58115	58883
长期借款	116815	136815	135815	134815	EPS (元)	0.08	0.35	0.53	0.70
其他非流动负债	17677	18747	18247	17747					
负债合计	245548	280957	283908	287443	主要财务比率				
少数股东权益	79536	77846	76935	76935	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	18779	18779	18779	18779	成长能力				
资本公积	10553	10553	10553	10553	营业收入	-5.4%	18.9%	7.6%	7.8%
留存收益	23835	26408	30412	35688	营业利润	-179.0%	224.1%	88.5%	45.0%
归属母公司股东权益	53168	55740	59744	65020	归属于母公司净利润	-29.4%	316.9%	53.6%	31.8%
负债和股东权益	378252	414543	420587	429398	获利能力				
					毛利率 (%)	11.6%	14.0%	15.0%	15.9%
					净利率 (%)	0.9%	3.3%	4.7%	5.8%
					ROE (%)	2.9%	11.7%	16.8%	20.3%
					ROIC (%)	-0.2%	2.6%	3.8%	4.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	64.9%	67.8%	67.5%	66.9%
					净负债比率 (%)	185.0%	210.3%	207.7%	202.5%
					流动比率	0.86	1.15	1.37	1.61
					速动比率	0.61	0.92	1.16	1.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.49	0.51	0.54
					应收账款周转率	7.45	7.93	7.46	7.47
					应付账款周转率	4.96	5.43	5.30	5.31
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.08	0.35	0.53	0.70
					每股经营现金流 (摊薄)	1.57	2.73	3.24	3.22
					每股净资产	2.83	2.97	3.18	3.46
					估值比率				
					P/E	59.74	11.95	7.78	5.90
					P/B	1.78	1.40	1.30	1.20
					EV/EBITDA	8.20	4.22	3.10	2.46

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。5 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。