

公司研究 | 点评报告 | TCL 科技 (000100.SZ)

开门启新，多点开花

报告要点

TCL 科技公布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 1648.23 亿元，同比下降 5.47%，归母净利润 15.64 亿元。2025 年 Q1 实现营业收入 400.76 亿元，同比增长 0.42%，归母净利润 10.13 亿元，同比增长 321.96%。光伏方面，TCL 中环 2024 年归母净利润-98.18 亿元，2025 年 Q1 归母净利润-19.06 亿元，环比改善 49%。光伏业务走出低谷，符合我们此前减亏的判断。大尺寸 LCD 量价齐升、OLED 扭亏为盈、LG 广州线交割并表、少数股东股权回购多点开花助力基本面爆发。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



谢尔曼

SAC: S0490518070003

TCL 科技 (000100.SZ)

2025-05-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

开门启新，多点开花

事件描述

TCL 科技公布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 1648.23 亿元，同比下降 5.47%，归母净利润 15.64 亿元。2025 年 Q1 实现营业收入 400.76 亿元，同比增长 0.42%，归母净利润 10.13 亿元，同比增长 321.96%。光伏方面，TCL 中环 2024 年归母净利润-98.18 亿元，2025 年 Q1 归母净利润-19.06 亿元，环比改善 49%。

事件评论

- 光伏业务走出低谷，符合我们此前减亏的判断。2024 年 TCL 中环影响 TCL 科技归母净利润-29.4 亿元，2025 年一季度 TCL 中环影响 TCL 科技归母净利润-5.7 亿元，基本面已有显著回暖。TCL 中环持续巩固行业领先地位，一季度末硅片产能达到 200GW。通过工艺改进、强化质量成本管理、提升运营效率、加强供应链和存货管理等工作，光伏材料业务产品竞争力提升，盈利能力环比大幅改善。
- 大尺寸 LCD 方面，一季度家电以旧换新补贴政策延续，TV 大尺寸化在国内市场加速需求增长，行业淡季不淡稼动率保持较高水平。我们预计 Q2 在库存消化和北美地区关税影响下，行业稼动率有所回落，但产品价格将保持稳定，供应商以销定产的底层逻辑不变。报告期内公司完成了对 LG 广州线资产的 100%控股，实现了市场份额的又一次跃进，产品结构优化，产业竞争力加强。T9 产线按计划推进产能爬坡和品牌客户导入，成为中小尺寸新增长点。2024 年公司取得电视面板出货全球第二、显示器面板全球第二、LTPS 笔电及 LTPS 平板全球第一、LTPS 车载出货面积全球第三、柔性 OLED 手机面板全球第四的好成绩。
- 我们认为 2025 年公司大尺寸 LCD 量价齐升、OLED 扭亏为盈、LG 广州线交割并表、11 代线主体少数股东股权回购，多点开花助力基本面爆发。长期来看，随着公司资本开支下降、利润表修复，股息率提升趋势明确，分红提升潜力巨大。阶段性光伏业务有所拖累，股价已经充分反映，中长期估值上升空间巨大。预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.32、0.49 和 0.64，对应 PE 分别为 13.14、8.49 和 6.50。

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期；
- 2、淡季价格下行超出预期范围。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.15
总股本(万股)	1,877,908
流通A股/B股(万股)	1,809,962/0
每股净资产(元)	2.85
近12月最高/最低价(元)	5.83/3.56

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《光伏业务触底，显示顺周期启动》2024-11-05
- 《显示供给逻辑持续验证，光伏至暗时刻已过》2024-08-29
- 《淡季不淡，旺季提前启动》2024-05-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期。TV 海外需求占比较高，若经济出现衰退，则可能使大尺寸化增长逻辑受损；
- 2、淡季价格下行超出预期范围。每年四季度和一季度为传统淡季，若前三大龙头控产策略执行不彻底，则可能使得淡季产品价格压力较大。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	164963	201570	225171	239018	货币资金	23008	35128	60227	83584
营业成本	145745	177149	194493	200972	交易性金融资产	16561	16561	16561	16561
毛利	19218	24421	30678	38046	应收账款	22242	30354	30825	29448
%营业收入	12%	12%	14%	16%	存货	17594	14287	15084	14018
营业税金及附加	1049	1209	1351	1434	预付账款	2090	4783	5057	5024
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	13878	22795	23326	22976
销售费用	2054	2419	2702	2868	流动资产合计	95373	123907	151081	171611
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	24596	24596	24596	24596
管理费用	4446	4233	4729	5019	投资性房地产	613	613	613	613
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	170512	161002	155147	153909
研发费用	9433	9474	9682	10278	无形资产	18117	18337	18374	18331
%营业收入	6%	5%	4%	4%	商誉	11160	11160	11160	11160
财务费用	4179	4356	5151	5519	递延所得税资产	2486	2486	2486	2486
%营业收入	3%	2%	2%	2%	其他非流动资产	55394	47341	41921	38326
加：资产减值损失	-6027	-3714	-3514	-3514	资产总计	378252	389441	405377	421031
信用减值损失	1	-60	-60	-60	短期贷款	8193	0	0	0
公允价值变动收益	480	0	0	0	应付款项	29348	33974	37300	38542
投资收益	1400	1613	2252	2390	预收账款	3	20	23	24
营业利润	-4098	2987	8443	14612	应付职工薪酬	4188	4606	5057	5225
%营业收入	-2%	1%	4%	6%	应交税费	1206	2016	2252	2390
营业外收支	144	150	150	150	其他流动负债	68118	74809	78319	79630
利润总额	-3954	3137	8593	14762	流动负债合计	111056	115425	122950	125812
%营业收入	-2%	2%	4%	6%	长期借款	116815	117315	117315	117315
所得税费用	202	408	516	1181	应付债券	6489	8089	12089	16089
净利润	-4156	2730	8077	13581	递延所得税负债	1544	1544	1544	1544
归属于母公司所有者的净利润	1564	5930	9177	11981	其他非流动负债	9644	9644	9644	9644
少数股东损益	-5720	-3200	-1100	1600	负债合计	245548	252017	263542	270403
EPS (元)	0.08	0.32	0.49	0.64	归属于母公司所有者权益	53168	61088	66599	73791
					少数股东权益	79536	76336	75236	76836
现金流量表 (百万元)					股东权益	132704	137425	141835	150628
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	378252	389441	405377	421031
经营活动现金流净额	29527	36191	49221	53921	基本指标				
取得投资收益收回现金	3367	1613	2252	2390		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	836	0	0	0	每股收益	0.08	0.32	0.49	0.64
资本性支出	-23376	-15750	-20932	-26223	每股经营现金流	1.57	1.93	2.62	2.87
其他	-7509	-400	-420	-420	市盈率	59.74	13.14	8.49	6.50
投资活动现金流净额	-26682	-14537	-19100	-24253	市净率	1.78	1.28	1.17	1.06
债券融资	-2625	1600	4000	4000	EV/EBITDA	8.20	5.31	4.32	3.47
股权融资	100	4359	0	0	总资产收益率	0.4%	1.5%	2.3%	2.8%
银行贷款增加(减少)	-1127	-7693	0	0	净资产收益率	2.9%	9.7%	13.8%	16.2%
筹资成本	-7922	-7799	-9022	-10311	净利率	0.9%	2.9%	4.1%	5.0%
其他	9569	0	0	0	资产负债率	64.9%	64.7%	65.0%	64.2%
筹资活动现金流净额	-2006	-9534	-5022	-6311	总资产周转率	0.44	0.52	0.56	0.57
现金净流量 (不含汇率变动影响)	839	12120	25099	23357					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。