

2025 年 05 月 07 日

显示业绩持续向好，光伏 25 年有望回暖

TCL 科技(000100)

评级:	买入	股票代码:	000100
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	5.83/3.56
目标价格:		总市值(亿)	799.99
最新收盘价:	4.26	自由流通市值(亿)	771.04
		自由流通股数(百万)	18,099.62

事件:

公司 2024 年实现总营业收入 1,649.63 亿元，同比减少 5.44%；实现归母净利润 15.64 亿元，同比减少 29.38%。2025Q1 实现总营业收入 401.19 亿元，同比增长 0.43%；实现归母净利润 10.13 亿元，同比增长 321.96%。

1、受益于供需关系改善，面板季度业绩持续向好，新能源光伏板块 25Q1 大幅改善

半导体显示业务 2024 年营收 1,043 亿元，创下历史新高，同比增长 25%，实现净利润 62.3 亿元，较 2023 年增长 62.4 亿元。2025Q1 实现营业收入 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。我们认为主要受益于大尺寸化以及国补相关政策催化带来的平均尺寸增长，行业供需关系持续改善，主流产品价格整体高于去年同期。

TCL 中环 2024 年受行业周期下行影响，且自身经营战略偏差、业务结构存在短板以及一些经营决策失误，经营业绩大幅下降，TCL 中环全年实现营业收入 284 亿元，影响 TCL 科技归母净利润-29.4 亿元。2025Q1 主产业链供需比有所改善，价格回升，实现营收 61 亿元，归属其股东净利润-19.06 亿元，环比改善 49%，影响 TCL 科技归母净利润-5.7 亿元。在经历 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，TCL 中环积极践行行业自律，相对竞争力明显提升，主要业务板块经营情况大幅改善。

2、TV 大尺寸与高端化推动显示业务持续增长，中小尺寸市场份额和出货量快速提升

大尺寸领域，高世代线产能与客户结构优势，持续受益于 TV 面板大尺寸化与高端化趋势。2024 年公司产品结构持续优化，55 吋及以上尺寸 TV 面板面积占比提升至 82%，65 吋及以上占比提升至 56%，85 吋、98 吋产品快速放量；公司电视面板市场份额稳居全球前二，其中 55 吋、65 吋、75 吋份额全球第一；商显领域交互白板、广告机等产品竞争力强化，份额居全球前三。

从供需来看，2025 年整体趋势良好。近年来全球电视终端销量保持平稳，但 TV 大尺寸化趋势强劲。根据公司投资者关系交流纪要，2024 年全球电视平均尺寸同比提升约 1 吋，2025Q1 同比提升 1.5 吋以上，预计全年需求面积继续增长。供给端根据第三方机构数据，2025 年全球 8 代线及以上 LCD 产能中大陆占比将达到 88%，行业集中度持续提升；同时行业内理性排产，预计供给侧有望保持平稳有序。

中尺寸领域，IT 与车载等业务多远布局，持续提升市场份额。T9 产线按计划推进产能爬坡与品牌导入，6 代 LTPS 线加快业务结构调整。2024 年公司显示器整体出货排名提升至全球第二，其中电竞显示器市场份额全球第一；笔电和平板产品出货量稳步增长，其中 LTPS 笔电和平板位列全球第一；车载领域紧抓大屏化与高端化趋势，LTPS 车载屏供货多家头部车企高端车型，出货面积提升至全球第三。

小尺寸领域，聚焦高端市场，柔性 OLED 出货大幅增长。2024 年公司 LTPS 手机面板出货量全球第二，柔性 OLED 手机面板市占率提升至全球第四。公司完成 t4 产线 LTP0 和 Tandem 产能改造升级，LTP0 产品出货量同比增长 185%，折叠屏出货份额提升至全球第三。公司在柔性 OLED 的折叠、Pol-Less 低功耗、F1AA 极窄边框等新技术达到行业领先水平，供应头部客户旗舰手机。

3、围绕印刷 OLED/LED 加大研发与产品开发，收购实现显示技术矩阵多元化升级

在新技术领域，公司坚持原创性创新，21.6 吋印刷 OLED 医疗专业显示器已量产出货，创造了首个由中国企业引领进入商用的全球显示新技术；在 Micro-LED、Mini-LED 直显以及硅基 Micro-LED 技术取得突破，与客户积极推进 AR 眼镜、Mini-LED 等产品在多个业务领域的应用推广。

同时，TCL 华星近期完成 LGD 广州产线收购，并于 25Q2 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，有望持续推动显示技术矩阵多元化升级。

4、投资建议:

我们认为，面板行业受益于供需格局持续释放业绩，TCL 中环 2024 年受行业周期波动影响，有望在 2025 年持续改善，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别由 2258.5/2721.0/N/A 亿元调整为 1939.9/2275.9/2694.0 亿元，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别由 0.33/0.45/N/A 元调整为 0.32/0.45/0.62 元，对应 2025 年 05 月 07 日 4.26 元/股收盘价 PE 分别为 13.25/9.50/6.83 倍，持续看好显示行业长期竞争格局改善和产业链战略价值的提升，维持公司“买入”评级。

5、风险提示：

面板价格波动影响；先进显示技术快速商用，LCD 面板产能过早淘汰；TCL 中环业绩波动对公司业绩影响；需求恢复不及预期；系统性风险带来中环股份股价大幅下降；地缘政治等系列风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	174,446	164,963	193,994	227,592	269,396
YoY (%)	4.7%	-5.4%	17.6%	17.3%	18.4%
归母净利润(百万元)	2,215	1,564	6,037	8,424	11,708
YoY (%)	747.6%	-29.4%	286.0%	39.5%	39.0%
毛利率 (%)	14.2%	11.6%	15.6%	17.0%	17.7%
每股收益 (元)	0.12	0.08	0.32	0.45	0.62
ROE	4.2%	2.9%	10.2%	12.5%	14.8%
市盈率	35.65	50.59	13.25	9.50	6.83

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：马军

邮箱：majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	164,963	193,994	227,592	269,396	净利润	-4,156	10,062	14,039	19,513
YoY (%)	-5.4%	17.6%	17.3%	18.4%	折旧和摊销	30,582	34,270	37,814	40,952
营业成本	145,745	163,821	188,805	221,811	营运资金变动	-5,508	-1,959	977	-2,395
营业税金及附加	1,049	1,039	1,267	1,516	经营活动现金流	29,527	47,111	58,692	63,846
销售费用	2,054	2,134	2,565	3,066	资本开支	-23,376	-35,480	-34,096	-34,091
管理费用	4,446	4,850	5,932	6,967	投资	-6,265	804	1,206	987
财务费用	4,179	3,863	4,078	3,732	投资活动现金流	-26,682	-31,974	-30,097	-29,820
研发费用	9,433	10,759	12,725	15,081	股权募资	100	0	0	0
资产减值损失	-6,027	-2,858	-4,105	-4,537	债务募资	7,037	-721	-744	-659
投资收益	1,400	2,702	2,792	3,284	筹资活动现金流	-2,006	-5,274	-5,266	-5,150
营业利润	-4,098	10,244	14,196	19,781	现金净流量	864	9,863	23,329	28,876
营业外收支	144	130	130	130	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	-3,954	10,374	14,326	19,911	成长能力				
所得税	202	311	287	398	营业收入增长率	-5.4%	17.6%	17.3%	18.4%
净利润	-4,156	10,062	14,039	19,513	净利润增长率	-29.4%	286.0%	39.5%	39.0%
归属于母公司净利润	1,564	6,037	8,424	11,708	盈利能力				
YoY (%)	-29.4%	286.0%	39.5%	39.0%	毛利率	11.6%	15.6%	17.0%	17.7%
每股收益	0.08	0.32	0.45	0.62	净利率	0.9%	3.1%	3.7%	4.3%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	0.4%	1.5%	2.0%	2.6%
货币资金	23,008	32,870	56,199	85,075	净资产收益率 ROE	2.9%	10.2%	12.5%	14.8%
预付款项	2,090	2,896	3,192	3,712	偿债能力				
存货	17,594	19,767	21,170	26,231	流动比率	0.86	0.95	1.11	1.30
其他流动资产	52,681	56,009	64,968	69,925	速动比率	0.61	0.69	0.86	1.03
流动资产合计	95,373	111,543	145,528	184,943	现金比率	0.21	0.28	0.43	0.60
长期股权投资	24,596	23,505	22,044	20,811	资产负债率	64.9%	63.8%	62.9%	61.1%
固定资产	170,512	176,175	177,017	172,621	经营效率				
无形资产	18,117	18,979	19,581	20,119	总资产周转率	0.43	0.50	0.56	0.62
非流动资产合计	282,878	282,548	276,652	267,905	每股指标（元）				
资产合计	378,252	394,091	422,180	452,848	每股收益	0.08	0.32	0.45	0.62
短期借款	8,193	7,472	6,728	6,069	每股净资产	2.83	3.15	3.60	4.22
应付账款及票据	36,455	39,292	49,477	54,984	每股经营现金流	1.57	2.51	3.13	3.40
其他流动负债	66,408	70,069	74,677	80,985	每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	111,056	116,833	130,882	142,038	估值分析				
长期借款	116,815	116,815	116,815	116,815	PE	50.59	13.25	9.50	6.83
其他长期负债	17,677	17,677	17,677	17,677	PB	1.78	1.35	1.18	1.01
非流动负债合计	134,492	134,492	134,492	134,492					
负债合计	245,548	251,325	265,374	276,530					
股本	18,779	18,779	18,779	18,779					
少数股东权益	79,536	83,561	89,177	96,982					
股东权益合计	132,704	142,766	156,805	176,318					
负债和股东权益合计	378,252	394,091	422,180	452,848					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。