

半导体显示业务地位稳固，积极布局新兴产业

2025 年 08 月 29 日

► **事件：**8 月 29 日，TCL 科技发布 2025 年半年度报告。公司 25H1 实现收入 856.62 亿元，同比增长 6.67%；实现归母净利润 18.83 亿元，同比增长 89.26%；实现扣非归母净利润 15.59 亿元，同比增长 178.96%。

其中，公司 2Q25 单季度实现收入 455.42 亿元，同比增长 12.85%，环比增长 13.52%；归母净利润 8.71 亿元，同比增长 15.32%，环比下降 13.99%；扣非归母净利润 6.01 亿元，同比增长 23.16%，环比下降 37.24%。

► **半导体显示业务地位稳固，内生外延增强盈利能力。**2025 年上半年，TCL 华星实现营业收入 504.3 亿元，同比增长 14.4%，净利润 43.2 亿元，同比增长 74%，归属于 TCL 科技股东净利润 26.3 亿元，同比增长 51%。公司持续发挥规模和效率优势，经营业绩大幅提升，在大小尺寸和新兴显示领域均保持竞争优势。

1) 大尺寸领域：保持 TV 和商显等大尺寸领域竞争优势，25H1 市占率 24%，同比提升 4pct；同时 25H1 完成对 LG 广州产线 100% 股权收购，命名为 t1，产能达 180k/月；此外，2025 年 7 月初公司还完成了对深圳华星光电半导体显示（产线 t6、t7）21.53% 股权的收购，此举将增厚归母净利润。**2) 中小尺寸领域：**公司竞争力快速提高，25H1 显示器、NB、车载、手机等市场销量分别同比增长 18%、71%、61% 和 51%；同时 25H1 公司 OLED 业务持续增长，销量同比增长 8.7%，营收同比增长 9.2%。**3) 新技术领域：**25H1 公司顺利完成 G5.5 印刷 OLED 产线的建设，产能正在从 3k/月提升至 9k/月；同时公司正积极布局 Micro LED 产业，未来公司计划加大对 MLED 产品技术、材料及产业链相关环节投资力度，把握 MLED 业务发展机遇。

► **TCL 中环业绩承压，半导体硅片业务国内领先。****1) 新能源光伏业务：**2025 年上半年，TCL 中环实现营业收入 98.7 亿元，同比下降 28%，其中晶体晶片营收 57.7 亿元，环比-7.1%，电池组件营收 38.5 亿元，环比增长 26.2%。目前光伏行业正经历严峻的行业下行和过度内卷竞争的周期，公司正采取积极有效的措施，度过行业寒冬；公司将巩固和保持在晶体晶片的竞争优势、补强电池组件的短板、积极开拓海外业务、抓住行业并购重组和海外投资机会。**2) 半导体硅片业务：**2025 年上半年，中环领先实现营收 27.4 亿元，同比增长 38.2%，经营规模和综合竞争力国内行业领先。公司产品、技术、工艺、质量进一步提高，产品稳定供应国内主要集成电路厂商，并实现部分产品出口。

► **投资建议：**预计公司 25/26/27 年归母净利润分别为 63.24/90.01/113.23 亿元，对应现价 PE 分别为 15/11/9 倍，PB 分别为 1.5/1.3/1.2 倍，考虑公司作为全球显示龙头的行业话语权和在新兴业务的布局，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求波动；行业竞争加剧；新产线建设进度不及预期；资产减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	164,963	183,056	207,022	227,227
增长率 (%)	-5.4	11.0	13.1	9.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,564	6,324	9,001	11,323
增长率 (%)	-29.4	304.3	42.3	25.8
每股收益 (元)	0.08	0.30	0.43	0.54
PE	62	15	11	9
PB	1.8	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.64 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

相关研究

1.TCL 科技 (000100.SZ) 2024 年半年报点评：显示业务盈利大幅提升，光伏业务静待修复-2024/08/30

2.TCL 科技 (000100.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评：显示业务进入盈利新阶段，光伏业务静待修复-2024/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	164,963	183,056	207,022	227,227
营业成本	145,745	158,280	173,236	186,948
营业税金及附加	1,049	732	828	909
销售费用	2,054	2,197	2,484	2,727
管理费用	4,446	4,576	4,969	5,226
研发费用	9,433	10,068	10,972	11,816
EBIT	-649	10,153	17,791	22,912
财务费用	4,179	4,328	4,276	4,111
资产减值损失	-6,027	-2,932	-3,204	-3,457
投资收益	1,400	1,831	2,070	2,272
营业利润	-4,098	4,724	12,381	17,616
营业外收支	144	217	76	146
利润总额	-3,954	4,941	12,458	17,762
所得税	202	988	1,869	2,664
净利润	-4,156	3,953	10,589	15,098
归属于母公司净利润	1,564	6,324	9,001	11,323
EBITDA	29,933	44,330	58,291	71,140

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	23,008	45,662	59,124	76,744
应收账款及票据	22,432	24,827	28,070	30,852
预付款项	2,090	2,271	2,485	2,682
存货	17,594	16,587	18,154	19,591
其他流动资产	30,249	33,207	32,218	32,874
流动资产合计	95,373	122,553	140,052	162,742
长期股权投资	24,596	26,426	28,496	30,769
固定资产	170,512	174,809	173,836	171,821
无形资产	18,117	17,858	17,600	17,316
非流动资产合计	282,878	290,371	287,418	282,963
资产合计	378,252	412,924	427,470	445,705
短期借款	8,193	8,143	8,043	7,943
应付账款及票据	36,455	36,860	40,343	43,536
其他流动负债	66,408	76,058	78,529	81,274
流动负债合计	111,056	121,061	126,915	132,753
长期借款	116,815	128,472	128,472	128,472
其他长期负债	17,677	19,948	19,948	19,948
非流动负债合计	134,492	148,420	148,420	148,420
负债合计	245,548	269,481	275,335	281,173
股本	18,779	20,801	20,801	20,801
少数股东权益	79,536	77,165	78,753	82,527
股东权益合计	132,704	143,443	152,135	164,532
负债和股东权益合计	378,252	412,924	427,470	445,705

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.44	10.97	13.09	9.76
EBIT 增长率	-108.38	1664.33	75.22	28.79
净利润增长率	-29.38	304.32	42.32	25.81
盈利能力 (%)				
毛利率	11.59	13.53	16.32	17.73
净利润率	0.95	3.45	4.35	4.98
总资产收益率 ROA	0.41	1.53	2.11	2.54
净资产收益率 ROE	2.94	9.54	12.27	13.81
偿债能力				
流动比率	0.86	1.01	1.10	1.23
速动比率	0.61	0.77	0.87	0.99
现金比率	0.21	0.38	0.47	0.58
资产负债率 (%)	64.92	65.26	64.41	63.08
经营效率				
应收账款周转天数	49.26	49.26	49.26	49.26
存货周转天数	44.07	45.00	45.00	45.00
总资产周转率	0.43	0.46	0.49	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.30	0.43	0.54
每股净资产	2.56	3.19	3.53	3.94
每股经营现金流	1.42	2.05	2.62	3.23
每股股利	0.05	0.09	0.13	0.16
估值分析				
PE	62	15	11	9
PB	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.70	5.87	4.47	3.66
股息收益率 (%)	1.08	1.97	2.80	3.52

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-4,156	3,953	10,589	15,098
折旧和摊销	30,582	34,177	40,500	48,227
营运资金变动	-5,508	-1,981	-3,157	-2,664
经营活动现金流	29,527	42,576	54,519	67,195
资本开支	-23,376	-33,305	-34,954	-40,908
投资	-6,265	-2	0	0
投资活动现金流	-26,682	-39,740	-33,189	-40,908
股权募资	100	8,660	0	0
债务募资	7,037	16,660	-100	-100
筹资活动现金流	-2,006	19,818	-7,868	-8,667
现金净流量	864	22,654	13,463	17,620

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048