

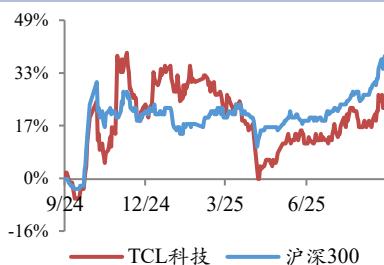
聚焦三大核心业务，强化经营韧性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价（元）	4.64
近 12 个月最高/最低（元）	5.83/3.56
总股本（百万股）	20,801
流通股本（百万股）	18,097
流通股比例（%）	87.00
总市值（亿元）	965
流通市值（亿元）	840

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.面板盈利持续改善，期待光伏业务回暖 2025-05-01

2.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 8 月 30 日，TCL 科技公告 2025 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 856.62 亿元，同比增长 6.67%，归母净利润 18.84 亿元，同比增长 89.26%，扣非归母净利润 15.59 亿元，同比增长 178.96%。对应 2Q25 单季度营业收入 455.42 亿元，同比增长 12.85%，环比增长 13.52%，单季度归母净利润 8.71 亿元，同比增长 15.32%，环比下降 13.99%，单季度扣非归母净利润 6.01 亿元，同比增长 23.16%，环比下降 37.24%。

● 聚焦三大核心业务，强化经营韧性

半导体显示业务：TCL 华星 2025 年上半年实现营业收入 504.3 亿元，同比增长 14.4%；净利润 43.2 亿元，同比增长 74.0%；归属 TCL 科技股东净利润 26.3 亿元，同比增加 51%。公司保持在 TV 和商显等大尺寸产品领域的竞争优势，市占率 24%，同比增加 4 个百分点，综合竞争力和 EBITDA 利润率全球领先。在 LCD 中小尺寸产品领域，竞争力快速提高：2025 年上半年，显示器销量同比增长 18%；NB 销量同比增长 71%；车载销量同比增长 61%；手机销量同比增长 51%；专显市场销量同比大幅增长。

产能布局方面，公司完成对乐金显示（中国）有限公司 100% 股权和乐金显示（广州）有限公司 100% 股权的收购，将其整合命名为 t11，产能达 180K/月。自 2Q25 起，此次收购对公司经营业绩的贡献正逐步提升。同期，公司还完成广州 t9 项目二期建设工作。t9 与 t11 将形成良好的产业协同效应，增强公司在中小尺寸的业务规模和竞争力、优化产品结构，为公司 LCD 业务持续发展奠定基础。

OLED 业务方面：公司 OLED 业务领域（t4, G6 代线）持续增长，销量同比提升 8.7%；营收同比增长 9.2%。柔性 OLED 手机出货市场份额排名全球第四，折叠产品市场出货稳居全球前三，穿戴产品实现规模化量产供货。目前，t4 工厂产能稼动率、项目投入产出及 EBITDA 率均保持国内行业领先。

新能源光伏业务：TCL 中环光伏业务 2025 年上半年实现营业收入 98.7 亿元，同比-28.0%，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%。公司正采取积极有效的措施，度过行业寒冬，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。

半导体硅片业务：中环领先 2025 年上半年实现营业收入 27.4 亿元，同比增加 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。公司有信心下半年业务保持增长，市场竞争力持续提高。

● 投资建议

我们维持前期业绩预测，预计 2025~2027 年归母净利润为 65.2、100.2、132.0 亿元，对应 EPS 为 0.31、0.48、0.63 元，对应 2025 年 8 月 29 日收盘价，PE 为 14.8、9.6、7.3 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%	10.3%	14.9%	18.3%
每股收益 (元)	0.08	0.31	0.48	0.63
P/E	59.74	14.80	9.64	7.31
P/B	1.78	1.52	1.43	1.34
EV/EBITDA	8.20	4.36	3.24	2.58

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					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	95373	154234	187467	226718	营业收入	164963	196099	211073	227474
现金	23008	70007	105481	138778	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	3888	3128
其他流动资产	25716	31933	28679	32240	资产减值损失	-6027	-4000	-3000	-2000
非流动资产	282878	267666	240160	209305	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	1363
固定资产	170512	161814	145388	121972	营业利润	-4098	5085	9584	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	70154	66091	62629	营业外支出	147	0	0	0
资产总计	378252	421900	427628	436023	利润总额	-3954	5085	9584	13897
流动负债	111056	124256	128707	133742	所得税	202	254	479	695
短期借款	8193	7993	7793	7593	净利润	-4156	4830	9105	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	83471	86014	88944	归属母公司净利润	1564	6521	10016	13202
非流动负债	134492	156207	154707	153207	EBITDA	29933	51648	58115	59317
长期借款	116815	136815	135815	134815	EPS (元)	0.08	0.31	0.48	0.63
其他非流动负债	17677	19392	18892	18392					
负债合计	245548	280463	283414	286949					
少数股东权益	79536	77846	76935	76935					
股本	18779	20801	20801	20801					
资本公积	10553	17192	17192	17192					
留存收益	23835	25599	29286	34146					
归属母公司股东权益	53168	63591	67278	72139					
负债和股东权益	378252	421900	427628	436023					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	29527	51595	60912	61001	成长能力				
净利润	-4156	4830	9105	13202	营业收入	-5.4%	18.9%	7.6%	7.8%
折旧摊销	30582	42599	44643	42293	营业利润	-179.0%	224.1%	88.5%	45.0%
财务费用	4781	4424	4688	4637	归属于母公司净利润	-29.4%	316.9%	53.6%	31.8%
投资损失	-1400	-1454	-1515	-1363	盈利能力				
营运资金变动	-5508	-3057	991	232	毛利率 (%)	11.6%	14.0%	15.0%	15.9%
其他经营现金流	6580	12139	11114	14970	净利率 (%)	0.9%	3.3%	4.7%	5.8%
投资活动现金流	-26682	-30549	-12622	-13074	ROE (%)	2.9%	10.3%	14.9%	18.3%
资本支出	-23376	-19978	-15040	-10040	ROIC (%)	-0.2%	2.5%	3.8%	4.7%
长期投资	-6265	-3970	3000	-3000	偿债能力				
其他投资现金流	2959	-6600	-582	-34	资产负债率 (%)	64.9%	66.5%	66.3%	65.8%
筹资活动现金流	-2006	25705	-12817	-14629	净负债比率 (%)	185.0%	198.3%	196.5%	192.5%
短期借款	-280	-200	-200	-200	流动比率	0.86	1.24	1.46	1.70
长期借款	-847	20000	-1000	-1000	速动比率	0.61	1.01	1.24	1.49
普通股增加	0	2022	0	0	营运能力				
资本公积增加	-199	6639	0	0	总资产周转率	0.43	0.49	0.50	0.53
其他筹资现金流	-680	-2755	-11617	-13429	应收账款周转率	7.45	7.93	7.46	7.47
现金净增加额	864	46999	35473	33298	应付账款周转率	4.96	5.43	5.30	5.31

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形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。