

显示产业布局持续完善，光伏经营承压

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)	894.44
最新收盘价:	4.3	自由流通市值(亿)	778.16
		自由流通股数(百万)	18,096.75

事件:

公司 2025H1 实现总营业收入 856.62 亿元，同比增长 6.67%；利润总额达到 3.48 亿元，同比增长 183.56%；实现归母净利润 18.84 亿元，同比增长 89.26%。

1、半导体显示业务净利润同比增长 74%，光伏产业寒冬积极发展寻找机遇

半导体显示领域，受益于大尺寸化进程，面板需求面积持续增长，供给侧产能进一步集中，推动大尺寸供需关系均衡发展，主要产品价格窄幅波动。报告期内，TCL 华星实现营收 504.3 亿元，同比增长 14.4%，净利润 43.2 亿元，同比增长 74.0%；归属于 TCL 科技股东净利润 26.3 亿元，同比增加 51%。

其中，TV 和商显等大尺寸领域，市占率同比提升 4pct 达到 24%；LCD 中小尺寸领域，竞争力提升，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%。

TCL 中环光伏业务实现营业收入 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%。公司强化多方位发展，补足短板拓展海外，积极度过行业寒冬。

2、完善激励制度，导向长期共同利益

公司近期发布持股计划，本期持股计划参与对象包含公司中高层管理人员和优秀核心骨干员工，覆盖 3600 人，总资金不超过 8 亿元。

本期持股计划设置业绩考核，2025 年营收不低于 2729.2 亿元或归母净利润不低于 29.6 亿元。其中关键业绩指标为 2024 年和 2025 年归母净利润同比增长率平均不低于 30%或 2024 年和 2025 年营收同比增长率平均不低于 30%。

通过持股计划，建立健全的中高层管理人员及优秀核心员工“风险共担、利益共享”机制，增强公司凝聚力与发展活力，充分激发员工使命感与责任感，持续巩固公司所处行业地位，并进一步完善薪酬激励体系，通过长期激励与股权，实现长期共同利益与可持续发展，实现公司与员工价值共享。

3、半导体显示产业持续完善布局与少数股权回购，增厚归母净利润

报告期内公司完成 t11（乐金显示股权收购）整合和 t9 项目二期建设，二者将通过产业协同增强公司在中小尺寸业务竞争力。

t4 线（OLED）持续增长，销量同比提升 8.7%，营收同比提升 9.2%，工厂稼动率、EBITDA 率保持国内领先。

t12（G5.5 印刷 OLED）顺利完工，产能正从 3k/月提升至 9k/月，同时正积极推进高世代印刷 OLED 项目产业化进程。

公司积极布局 MicroLED 产业，报告期内在苏州建成首条 MLED 产线；此外，公司在报告期内投资建成越南模组厂，在印度模组厂经营效益也同比明显改善。

同时，公司收购 G11 产线 t6、t7 少数股权，该交易于 2025 年 7 月初完成资产过户。

我们认为，在公司完成 LGD 广州产线收购，并于 Q2 开始并表，以及此次 t6、t7 两条十一代线少数股权收购，有望整体提高显示业务归母净利润。

4、投资建议:

股权激励计划发布，少数股权过户，推动显示业绩增长以及公司长期价值实现，在当下稳定基本面向好背景下，公司长期价值凸显。我们认为，面板行业受益于按需定产整体面板价格保持稳定，叠加多条产线收购，保证显示业绩稳定持续释放，TCL 中环 2024 年受行业周期波动影响，2025 年有望持续改善，维持盈利预测，

预计公司 2025-2027 年营收分别为 1939.9/2275.9/2694.0 亿元，受增发影响，总股本变动为 208 亿股，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别由 0.32/0.45/0.62 元变更为 0.29/0.40/0.56 元，对应 2025 年 09 月 04 日 4.3 元/

股收盘价 PE 分别为 14.8/10.6/7.6 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 TCL 中环股价大幅下降；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	0.29	0.40	0.56
ROE	4.2%	2.9%	9.0%	11.2%	13.4%
市盈率	35.98	51.07	14.81	10.62	7.64

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

：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	164,963	193,994	227,592	269,396	净利润	-4,156	10,062	14,040	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	58,712	63,866
销售费用	2,054	2,134	2,565	3,066	资本开支	-23,376	-35,480	-34,116	-34,111
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	3,971	3,626	投资活动现金流	-26,682	-31,974	-30,117	-29,840
研发费用	9,433	10,759	12,745	15,093	股权募资	100	7,860	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	2,586	-5,266	-5,150
营业利润	-4,098	10,244	14,216	19,801	现金净流量	864	17,723	23,329	28,876
营业外收支	144	130	110	110	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	14,040	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	0.29	0.40	0.56	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%	2.5%
货币资金	23,008	40,731	64,060	92,936	净资产收益率 ROE	2.9%	9.0%	11.2%	13.4%
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	1.02	1.17	1.36
其他流动资产	52,681	56,009	64,968	69,925	速动比率	0.61	0.76	0.92	1.09
流动资产合计	95,373	119,403	153,389	192,804	现金比率	0.21	0.35	0.49	0.65
长期股权投资	24,596	23,505	22,044	20,811	资产负债率	64.9%	62.5%	61.7%	60.0%
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	0.55	0.60
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	401,951	430,041	460,709	每股收益	0.08	0.29	0.40	0.56
短期借款	8,193	7,472	6,728	6,069	每股净资产	2.83	3.22	3.63	4.19
应付账款及票据	36,455	39,292	49,477	54,984	每股经营现金流	1.57	2.26	2.82	3.07
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	51.07	14.81	10.62	7.64
其他长期负债	17,677	17,677	17,677	17,677	PB	1.78	1.33	1.18	1.03
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	20,626	20,626	20,626					
少数股东权益	79,536	83,561	89,177	96,982					
股东权益合计	132,704	150,627	164,667	184,179					
负债和股东权益合计	378,252	401,951	430,041	460,709					

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。