



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 26 日

基础数据

09 月 26 日收盘价（元）	4.35
总市值（亿元）	904.84
总股本（亿股）	208.01

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】TCL 科技：大尺寸产品受益于需求增长，期待光伏后续业绩表现-2025.05.11

【兴证电子】TCL 科技 2024 三季报点评：面板业务保持高盈利，业绩有望持续改善-2024.11.18

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001
qiuwenyan@xyzq.com.cn

TCL 科技(000100.SZ)

柔性制造能力提升，印刷 OLED 产线进展顺利

投资要点：

- 事件：TCL 科技 2025 年上半年实现营业收入 856.62 亿元，同比增长 6.67%，归母净利润为 18.84 亿元，YOY+89.26%，扣非净利润为 15.59 亿元，YOY+178.96%；2025 年 Q2 实现营业收入 455.42 亿元，YOY+12.85%，归母净利润为 8.71 亿元，YOY+15.32%，扣非净利润为 6.01 亿元，YOY+23.16%。
- 半导体显示、新能源光伏和半导体材料三大核心业务可持续高质量发展。2025 年上半年 TCL 科技营收情况中，半导体显示器件占比 67.18%，电子产品分销营收占比 17.13%，新能源光伏及其他硅材料营收占比 15.64%，其他业务收入占比 0.12%，其他及抵销-0.07%。
- TCL 华星发挥规模和效率效益优势，经营业绩大幅提升。TV 和商显等大尺寸产品综合竞争力和 EBITDA 利润率全球领先；LCD 中小尺寸产品领域，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。
- 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出货。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。
- 全球产业布局进一步完善。报告期内，TCL 科技完成了广州 t9 项目二期建设，收购华星光电半导体显示技术有限公司（G11 产线 t6、t7）21.53%股权。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（t11），G5.5 印刷 OLED 生产线（t12）建设完成，公司投资建成越南模组厂，在印度的模组厂经营效益同比明显改善。
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 42.95/69.39/98.57 亿元，对应 2025 年 9 月 26 日股价 4.35 元，PE 分别为 21.1/13.0/9.2，维持“增持”评级。
- 风险提示：海外进展不及预期、市场需求不及预期、原材料价格及全球供应链稳定不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	164963	189488	212829	234232
同比增长	-5.4%	14.9%	12.3%	10.1%
归母净利润（百万元）	1564	4295	6939	9857
同比增长	-29.4%	174.6%	61.6%	42.1%
毛利率	11.6%	14.0%	14.0%	13.9%
ROE	2.9%	6.8%	10.6%	14.3%
每股收益（元）	0.08	0.21	0.33	0.47
市盈率	57.8	21.1	13.0	9.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	95373	104443	115566	129413
货币资金	23008	25204	32367	41823
交易性金融资产	16561	16561	16561	16561
应收票据及应收账款	22432	25439	27739	30041
预付款项	2090	2249	2415	2661
存货	17594	19650	20456	21830
其他	13688	15339	16028	16497
非流动资产	282878	292129	287770	280917
长期股权投资	24596	24596	24596	24596
固定资产	170512	183123	185402	181987
在建工程	23581	16622	11841	10166
无形资产	18117	16908	15837	14616
商誉	11160	11160	11160	11160
其他	34913	39720	38934	38392
资产总计	378252	396572	403336	410330
流动负债	111056	117567	121787	125123
短期借款	8193	8357	8591	8355
应付票据及应付账款	36455	39169	42217	44874
其他	66408	70041	70979	71895
非流动负债	134492	136698	136688	136716
长期借款	116815	116814	116797	116831
其他	17677	19884	19890	19885
负债合计	245548	254264	258475	261839
股本	18779	20801	20801	20801
未分配利润	21514	22698	24212	26362
少数股东权益	79536	79536	79536	79536
股东权益合计	132704	142307	144862	148490
负债及权益合计	378252	396572	403336	410330

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1564	4295	6939	9857
折旧和摊销	30582	35377	38426	41687
营运资金的变动	-5508	-5021	27	-817
经营活动产生现金流量	29527	41066	50897	54721
资本支出	-23376	-38107	-32996	-31952
长期投资	-6265	0	0	0
投资活动产生现金流量	-26682	-44529	-32686	-31941
债权融资	7037	5208	224	-208
股权融资	100	8660	0	0
融资活动产生现金流量	-2006	5412	-11048	-13324
现金净变动	864	2197	7163	9456

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	164963	189488	212829	234232
营业成本	145745	162997	182955	201604
税金及附加	1049	985	1064	1148
销售费用	2054	2274	2448	2577
管理费用	4446	5021	5534	5973
研发费用	9433	10763	11599	12625
财务费用	4179	5821	5729	5399
投资收益	1400	1516	1596	1640
公允价值变动收益	480	0	0	0
信用减值损失	1	1	1	1
资产减值损失	-6027	-851	-324	1257
营业利润	-4098	4490	7221	10403
营业外收支	144	31	68	-27
利润总额	-3954	4521	7289	10376
所得税	202	226	350	519
净利润	-4156	4295	6939	9857
少数股东损益	-5720	0	0	0
归属母公司净利润	1564	4295	6939	9857
EPS(元)	0.08	0.21	0.33	0.47

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-5.4%	14.9%	12.3%	10.1%
营业利润增长率	-179.0%	209.6%	60.8%	44.1%
归母净利润增长率	-29.4%	174.6%	61.6%	42.1%
盈利能力				
毛利率	11.6%	14.0%	14.0%	13.9%
归母净利率	0.9%	2.3%	3.3%	4.2%
ROE	2.9%	6.8%	10.6%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	64.9%	64.1%	64.1%	63.8%
流动比率	0.86	0.89	0.95	1.03
速动比率	0.61	0.63	0.69	0.77
营运能力				
资产周转率	43.3%	48.9%	53.2%	57.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.08	0.21	0.33	0.47
每股经营现金	1.42	1.97	2.45	2.63
估值比率(倍)				
PE	57.8	21.1	13.0	9.2
PB	1.7	1.4	1.4	1.3

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn