

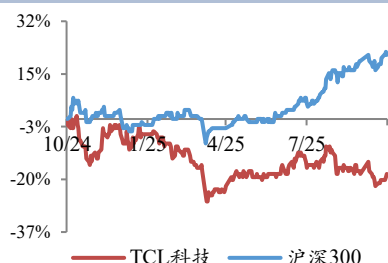
核心业务多点突破，新兴领域全面开花

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-31

收盘价（元）	4.29
近 12 个月最高/最低（元）	5.83/3.68
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）	892
流通市值（亿元）	776

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. 聚焦三大核心业务，强化经营韧性
2025-09-01

2. 面板盈利持续改善，期待光伏业务
回暖 2025-05-01

3. 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 10 月 31 日，TCL 科技公告 2025 年三季度报告，公司前三季度实现营业收入 1360.65 亿元，同比增长 10.50%；归母净利润 30.47 亿元，同比增长 99.75%；扣非归母净利润 24.29 亿元，同比增长 233.33%。对应 3Q25 单季度，公司实现营业收入 504.03 亿元，同比增长 17.69%，环比增长 10.67%；单季度归母净利润 11.63 亿元，同比增长 119.44%，环比增长 33.57%；单季度扣非归母净利润 8.70 亿元，同比增长 412.11%，环比增长 44.76%。

● 核心业务多点突破，新兴领域全面开花

半导体显示业务：TCL 华星 2025 年前三季度累计实现营业收入 780.1 亿元，同比增长 17.5%；净利润 61 亿元，同比增长 53.5%；归属 TCL 科技股东净利润 39 亿元，同比增长 41.9%。公司核心业务多点突破，呈现“大尺寸稳中有进、中小尺寸高速增长、新兴领域全面开花”的良好态势，展现出发展韧性与增长潜力。2025 年第三季度，TV 及商用显示等大尺寸领域保持竞争优势，市场份额同比提升 5 个百分点至 25%。中小尺寸各细分市场取得突破性进展：IT 领域，MNT 销量同比增长 10%，持续领跑电竞市场，NB 销量同比激增 63%，增长势头强劲；移动终端领域，LCD 手机出货量同比增长 28%，市场份额提升 4 个百分点至 14%；平板市场份额 13%，同比提升 6 个百分点，全球排名从第五跃升至第二；车载显示出货面积同比增长 47%，市场份额提升 3 个百分点至 11%；专显业务保持高速增长。

OLED 业务（t4，G6 代线）保持稳健运营，柔性 OLED 手机市场出货量稳居全球第四，产品结构持续改善，高端机型出货占比不断提升。现有 G5.5 印刷 OLED 产线（t12）产能正从 3K/月稳步提升至 9K/月，产品良率与品质持续改善。医疗显示产品已稳定出货，并正向 NB、MNT 客户推广，预计明年上半年实现量产。10 月下旬，公司正式启动全球首条高世代印刷 OLED 产线（t8 项目）建设。

半导体材料业务：公司半导体材料业务坚持“国内领先，全球追赶”战略，2025 年前三季度实现出货 907MSI，实现营业收入 42.4 亿元，同比增长 28.7%。公司是国内规模最大、产品门类最齐全、技术最先进的半导体材料企业，已覆盖国内外重点客户，综合竞争力国内行业领先。公司将持续丰富产品和客户结构，提升市场竞争力和影响力。

新能源光伏业务：2025 年前三季度，公司新能源光伏业务实现销售收入 160.1 亿元，三季度环比改善 22%。2025 年上半年，受终端市场抢装影响，光伏行业主产业链价格出现波动；伴随反内卷工作深化，产业链上游价格在 7-9 月进一步回升，逐步传导至硅片环节，产业盈利有所修复。公司建立以 SUNPOWER、TCLSolar、TCL 中环为核心的品牌矩阵，产品和客户结构进一步优化，半片及 BC 组件逐步上量，BC 产

品效率达 25%。公司已与多家央企大客户开展战略合作,正在加速突破分布式市场,海外的中东、拉美、澳新等市场出货快速增长。

● 投资建议

我们预计 2025~2027 年归母净利润为 45.4、90.7、120.4 亿元(前次报告预测为 65.2、100.2、132.0 亿元),对应 EPS 为 0.22、0.44、0.58 元,对应 2025 年 10 月 30 日收盘价 PE 为 19.65、9.84、7.41 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	4542	9065	12043
净利润同比(%)	-29.4%	190.4%	99.6%	32.9%
毛利率(%)	11.6%	13.3%	14.5%	15.5%
ROE(%)	2.9%	7.2%	13.7%	17.1%
每股收益(元)	0.08	0.22	0.44	0.58
P/E	59.74	19.65	9.84	7.41
P/B	1.78	1.42	1.35	1.26
EV/EBITDA	8.20	4.39	3.17	2.53

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	95373	154250	187018	225872	营业收入	164963	196099	211073	227474
现金	23008	69827	104904	137795	营业成本	145745	170052	180394	192321
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	2551	2706	2885	管理费用	4446	4510	4855	5459
存货	17594	17257	15549	15040	财务费用	4179	3964	3892	3139
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	3188	8674	12677
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	421916	427178	435177	利润总额	-3954	3188	8674	12677
流动负债	111056	124825	129073	134138	所得税	202	159	434	634
短期借款	8193	7993	7793	7593	净利润	-4156	3028	8241	12043
应付账款	29348	33066	35077	37396	少数股东损益	-5720	-1514	-824	0
其他流动负债	73515	83766	86204	89149	归属母公司净利润	1564	4542	9065	12043
非流动负债	134492	156207	154707	153207	EBITDA	29933	49751	57209	58109
长期借款	116815	136815	135815	134815	EPS (元)	0.08	0.22	0.44	0.58
其他非流动负债	17677	19392	18892	18392					
负债合计	245548	281032	283780	287345	主要财务比率				
少数股东权益	79536	78022	77198	77198	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	18779	20801	20801	20801	成长能力				
资本公积	10553	17192	17192	17192	营业收入	-5.4%	18.9%	7.6%	7.8%
留存收益	23835	24870	28207	32641	营业利润	-179.0%	177.8%	172.1%	46.1%
归属母公司股东权益	53168	62863	66200	70634	归属于母公司净利润	-29.4%	190.4%	99.6%	32.9%
负债和股东权益	378252	421916	427178	435177	获利能力				
					毛利率 (%)	11.6%	13.3%	14.5%	15.5%
					净利率 (%)	0.9%	2.3%	4.3%	5.3%
					ROE (%)	2.9%	7.2%	13.7%	17.1%
					ROIC (%)	-0.2%	2.0%	3.5%	4.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	64.9%	66.6%	66.4%	66.0%
					净负债比率 (%)	185.0%	199.5%	197.9%	194.4%
					流动比率	0.86	1.24	1.45	1.68
					速动比率	0.61	1.00	1.24	1.48
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.49	0.50	0.53
					应收账款周转率	7.45	7.93	7.46	7.47
					应付账款周转率	4.96	5.45	5.29	5.31
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.08	0.22	0.44	0.58
					每股经营现金流 (摊薄)	1.42	2.41	2.88	2.88
					每股净资产	2.83	3.02	3.18	3.40
					估值比率				
					P/E	59.74	19.65	9.84	7.41
					P/B	1.78	1.42	1.35	1.26
					EV/EBITDA	8.20	4.39	3.17	2.53

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。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。如未经本公司授权，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。