

2026年01月18日

# 面板业绩稳健释放，光伏亏损小幅收窄

## 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:	5.25/3.68
目标价格:		总市值(亿)	1,004.68
最新收盘价:	4.83	自由流通市值(亿)	874.07
		自由流通股数(百万)	18,096.75

### 事件:

2025年,公司预计归母净利润42.1-45.5亿元,较上年同期15.64亿元大幅上升169%-191%;扣除非经常性损益后的净利润为28.9亿元至32.0亿元,同比增幅高达869%-973%,

#### 1、面板行业进入复苏通道,供需关系持续改善

报告期内,TCL华星营收突破1000亿元,净利润超80亿元,经营性现金流净额超400亿元。大尺寸TV与商显保持领先,中小尺寸规模与竞争力同步提升;完成t11产线100%股权收购,增厚产能布局;增持t6t7少数股权,增厚归母净利润。

TCL中环全年营收57亿元,营收及出货量稳居国内第一。根据TCL中环业绩预告公告,全年归母净利润亏损82-96亿元,较去年同期亏损98.1亿元有所收窄,但行业持续供需失衡,亏损高于我们此前的预期。我们预计在“反内卷”与产能出清进程推动下价格有望逐渐企稳,中环作为头部有望迎来结构优化与经营改善。

茂佳科技TV代工业务保持行业龙头地位,显示器代工业务保持高速增长,积极拓展商用显示、电竞显示器等高附加值产品代工,盈利能力显著增强。

#### 2、公司持续推动印刷OLED和Micro LED前沿技术的产业化进程

报告期内,公司G5.5代印刷OLED产线(t12)扩建,建设全球首条高世代印刷OLED产线(t8),为印刷OLED技术商业化进程奠定基础。

近年来,包括笔电、显示器、可穿戴、车载显示等全球新型显示领域,OLED逐渐成为高端显示技术主流。我们认为,伴随OLED在手机等小尺寸渗透增速下降,OLED在中尺寸渗透率提升趋势是未来市场关键机遇。

目前OLED技术主要包括QD-OLED、WOLED、FMM-OLED以及印刷OLED技术,其中印刷OLED是唯一由国内面板厂先发主导的技术路线。印刷显示技术在材料利用率、制程环境、显示性能、量产潜力等方面具备优势。

我们认为,在G5.5代线印刷OLED成功量产并实现产能爬坡,为公司建立高世代线印刷OLED产线提供技术支持与商业路径支撑。基于此基础,T8项目的成功运营有望在此轮OLED技术升级过程中为我国抢占竞争战略制高点发挥关键作用,将成为我国显示厂商在基于印刷AMOLED技术上超越境外企业高世代AMOLED领导地位的重要契机。

#### 3、投资建议:

面对光伏产业链过剩压力,TCL中环坚持技术创新与全球化布局,通过组织变革改善盈利,展现抗周期韧性。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中环受行业周期波动影响,业绩不及预期,降低盈利预测,预计公司2025-2027年营收分别为1939.9/2275.9/2694.0亿元不变,受增发影响,总股本变动为208亿股,考虑TCL中环对公司归母净利润影响,预计公司2025-2027年EPS分别由0.29/0.40/0.56元降低为0.21/0.36/0.52元,对应2026年1月16日4.83元/股收盘价PE分别为20.85/11.99/8.25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。

#### 4、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	4,301	7,480	10,869
YoY (%)	747.6%	-29.4%	175.0%	73.9%	45.3%
毛利率 (%)	14.2%	11.6%	14.0%	16.3%	17.2%
每股收益 (元)	0.12	0.08	0.21	0.36	0.52
ROE	4.2%	2.9%	6.6%	10.3%	13.0%
市盈率	36.07	51.19	20.85	11.99	8.25

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: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

## 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	7,168	12,467	18,114
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	166,805	190,387	223,177	营运资金变动	-5,508	-806	-220	-1,510
营业税金及附加	1,049	1,039	1,267	1,516	经营活动现金流	29,527	45,370	55,942	63,352
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	3,995	3,687	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	7,260	12,611	18,374	现金净流量	864	15,982	20,559	28,362
营业外收支	144	130	110	110					
利润总额	-3,954	7,390	12,721	18,484	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	202	222	254	370	<b>成长能力</b>				
净利润	-4,156	7,168	12,467	18,114	营业收入增长率	-5.4%	17.6%	17.3%	18.4%
归属于母公司净利润	1,564	4,301	7,480	10,869	净利润增长率	-29.4%	175.0%	73.9%	45.3%
YoY (%)	-29.4%	175.0%	73.9%	45.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.08	0.21	0.36	0.52	毛利率	11.6%	14.0%	16.3%	17.2%
					净利率	0.9%	2.2%	3.3%	4.0%
					总资产收益率 ROA	0.4%	1.1%	1.8%	2.4%
					净资产收益率 ROE	2.9%	6.6%	10.3%	13.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	23,008	38,990	59,548	87,910	流动比率	0.86	1.00	1.14	1.31
预付款项	2,090	2,949	3,218	3,735	速动比率	<b>0.61</b>	<b>0.73</b>	<b>0.89</b>	<b>1.04</b>
存货	17,594	20,484	20,837	26,895	现金比率	0.21	0.33	0.46	0.61
其他流动资产	52,681	56,009	64,968	69,925	资产负债率	64.9%	63.2%	62.3%	60.9%
流动资产合计	95,373	118,432	148,572	188,466	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	24,596	23,505	22,044	20,811	总资产周转率	0.43	0.50	0.55	0.61
固定资产	170,512	176,175	177,017	172,621	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	18,117	18,979	19,581	20,119	每股收益	0.08	0.21	0.36	0.52
非流动资产合计	282,878	282,548	276,652	267,905	每股净资产	2.83	3.14	3.50	4.02
资产合计	378,252	400,980	425,224	456,371	每股经营现金流	1.57	2.18	2.69	3.05
短期借款	8,193	7,472	6,728	6,069	每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	36,455	40,672	48,841	56,264	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	66,408	70,612	74,964	81,233	PE	51.19	20.85	11.99	8.25
流动负债合计	111,056	118,756	130,533	143,565	PB	1.78	1.37	1.23	1.07
长期借款	116,815	116,815	116,815	116,815					
其他长期负债	17,677	17,677	17,677	17,677					
非流动负债合计	134,492	134,492	134,492	134,492					
负债合计	245,548	253,248	265,025	278,057					
股本	18,779	20,626	20,626	20,626					
少数股东权益	79,536	82,403	87,390	94,636					
股东权益合计	132,704	147,732	160,199	178,313					
负债和股东权益合计	378,252	400,980	425,224	456,371					

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。