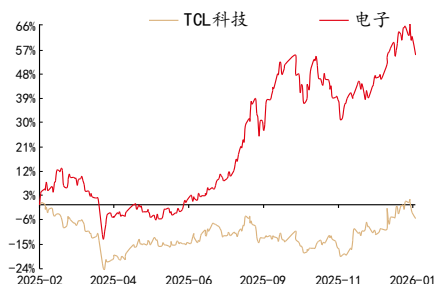




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.75
总股本/流通股本(亿股)	208.01 / 180.97
总市值/流通市值(亿元)	988 / 860
52周内最高/最低价	5.10 / 3.85
资产负债率(%)	64.9%
市盈率	56.41
	李东生及宁波九天联成
第一大股东	股权投资合伙企业(有 限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

TCL 科技(000100)

领先科技，和合共生

● 投资要点

**盈利增速彰显强劲增长动能。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 1360.65 亿元，同比增加 10.50%；实现归母净利润 30.47 亿元，同比增加 99.75%；实现扣非归母净利润 24.29 亿元，同比增加 233.33%。2025 年三季度单季，公司实现营业收入 504.03 亿元，同比增加 17.69%；实现归母净利润 11.63 亿元，同比增加 119.44%；扣非后归属母公司股东的净利润为 8.70 亿元，同比增加 412.11%。

**半导体显示业务多点突破，韧性与增长潜力凸显。**半导体显示业务呈现“大尺寸稳中有进、中小尺寸高速增长、新兴领域全面开花”的良好格局。第三季度，TV 及商用显示等大尺寸业务持续巩固竞争优势，市场份额同比提升 5 个百分点至 25%，综合竞争力及 EBITDA 利润率稳居全球领先水平；中小尺寸业务已成为公司核心增长引擎，在 IT、移动终端、平板、车载显示、专显等核心细分领域均实现突破性进展，核心竞争壁垒持续强化。与此同时，2025 前三季度，公司高效推进 t11 产线并购整合工作，通过精细化运营实现提质增效，并与 t9 产线形成差异化协同布局，优化产品矩阵与产能配置；OLED 业务保持稳健运营节奏，柔性 OLED 手机出货量稳居全球第四位，产品结构持续升级。高端化转型成效显著。前沿技术领域，印刷 OLED 与 Micro LED 产业化进程持续加速，其中 G5.5 印刷 OLED 产线(t12)产能稳步爬坡至 9K/月，全球首条高世代印刷 OLED 产线(t8 项目)顺利启动；Micro LED 业务计划于 2025 年底前实现规模量产与稳定交付，为后续增长奠定坚实基础。全球化布局方面，海外本地化运营成效突出，印度市场通过深耕客户与产品迭代，TV 大尺寸产品出货量实现翻倍增长，区域市场地位持续巩固；越南新建模组工厂已完成客户稽核与样品认证，预计 2025 年第四季度实现批量出货，将成为海外业务新增量。

**多业务板块协同发展，整体经营稳健向好。**2025 年前三季度，半导体材料业务公司践行“国内领先，全球追赶”战略，实现出货 907MSI，营收同比增长 28.7%。作为国内规模最大、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，综合竞争力稳居国内行业领先地位；新能源光伏业务，公司积极应对行业周期波动，践行“反内卷”要求，依托适度一体化与全球化战略，三季度营收环比改善 22%，通过优化产品结构、强化成本管控、提升产品力及拓展海内外市场，盈利水平显著修复；其他业务方面，茂佳科技作为全球最大电视代工厂，TV 代工量、显示器代工业务快速成长。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 1903/2236/2636 亿元，实现归母净利润分别为 43.2/80.0/107.7 亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	164963	190346	223569	263628
增长率(%)	-5.44	15.39	17.45	17.92
EBITDA（百万元）	29932.85	45105.49	52549.85	60952.89
归属母公司净利润（百万元）	1564.11	4322.63	8003.66	10772.79
增长率(%)	-29.38	176.36	85.16	34.60
EPS(元/股)	0.08	0.21	0.38	0.52
市盈率（P/E）	63.17	22.86	12.34	9.17
市净率（P/B）	1.86	1.58	1.50	1.42
EV/EBITDA	8.20	5.80	4.96	4.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	164963	190346	223569	263628	营业收入	-5.4%	15.4%	17.5%	17.9%
营业成本	145745	163579	187720	219363	营业利润	-179.0%	260.1%	50.4%	26.8%
税金及附加	1049	1237	1453	1714	归属于母公司净利润	-29.4%	176.4%	85.2%	34.6%
销售费用	2054	2284	2906	3427	<b>获利能力</b>				
管理费用	4446	4949	5813	7382	毛利率	11.6%	14.1%	16.0%	16.8%
研发费用	9433	10088	12520	15290	净利率	0.9%	2.3%	3.6%	4.1%
财务费用	4179	3755	4077	4105	ROE	2.9%	6.9%	12.2%	15.5%
资产减值损失	-6027	-2000	-3400	-4000	ROIC	-0.2%	3.0%	4.0%	4.6%
营业利润	-4098	6560	9868	12510	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	292	50	70	60	资产负债率	64.9%	64.7%	65.1%	65.6%
营业外支出	147	110	180	230	流动比率	0.86	0.92	0.96	0.92
利润总额	-3954	6500	9758	12340	<b>营运能力</b>				
所得税	202	325	342	370	应收账款周转率	7.45	7.92	8.34	9.15
净利润	-4156	6175	9416	11970	存货周转率	8.08	8.63	9.58	11.97
归母净利润	1564	4323	8004	10773	总资产周转率	0.43	0.48	0.54	0.60
每股收益(元)	0.08	0.21	0.38	0.52	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.08	0.21	0.38	0.52
货币资金	23008	18229	25441	27147	每股净资产	2.56	3.02	3.16	3.35
交易性金融资产	16561	24561	26061	27061	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	22432	26040	28030	30064	PE	63.17	22.86	12.34	9.17
预付款项	2090	2290	2440	2632	PB	1.86	1.58	1.50	1.42
存货	17594	20311	18865	17802	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	95373	109491	121193	127097	净利润	-4156	6175	9416	11970
固定资产	170512	187045	191074	210050	折旧和摊销	30582	34850	38715	44507
在建工程	23581	26581	28581	25581	营运资本变动	-5508	-2620	1292	3068
无形资产	18117	18428	18209	17480	其他	8609	5012	6000	6730
非流动资产合计	282878	298211	304296	319897	经营活动现金流净额	29527	43417	55423	66276
资产总计	378252	407702	425488	446994	资本开支	-23376	-53766	-43710	-58870
短期借款	8193	8993	9793	10793	其他	-3306	-3541	-1007	-525
应付票据及应付账款	36455	41804	44323	48138	投资活动现金流净额	-26682	-57307	-44717	-59395
其他流动负债	66408	67630	72573	78898	股权融资	100	8660	0	0
流动负债合计	111056	118427	126689	137829	债务融资	7037	6456	6006	6246
其他	134492	145155	150320	155522	其他	-9143	-6196	-9499	-11421
非流动负债合计	134492	145155	150320	155522	筹资活动现金流净额	-2006	8921	-3493	-5175
负债合计	245548	263581	277009	293352	现金及现金等价物净增加额	864	-4779	7212	1706
股本	18779	20801	20801	20801					
资本公积金	10553	17192	17192	17192					
未分配利润	21514	22647	24393	26743					
少数股东权益	79536	81389	82801	83998					
其他	2322	2092	3292	4908					
所有者权益合计	132704	144120	148479	153642					
负债和所有者权益总计	378252	407702	425488	446994					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的指示和参考，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048