

公司研究 | 点评报告 | TCL 科技 (000100.SZ)

显示业务强劲增长持续带动基本面向上

报告要点

公司发布 2025 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 1840.63 亿元，同比增长 11.67%；归母净利润 45.17 亿元，同比增长 188.78%；扣非归母净利润 28.97 亿元，同比增长 870.95%；经营性现金流 440.22 亿元，同比增长 49.09%。非经常性项目主要包括政府补贴 22.26 亿元和少数股东损益-8.23 亿元。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



谢尔曼

SAC: S0490518070003

显示业务强劲增长持续带动基本面向上

事件描述

公司发布 2025 年年度报告, 报告期内公司实现营业收入 1840.63 亿元, 同比增长 11.67%; 归母净利润 45.17 亿元, 同比增长 188.78%; 扣非归母净利润 28.97 亿元, 同比增长 870.95%; 经营性现金流 440.22 亿元, 同比增长 49.09%。非经常性项目主要包括政府补贴 22.26 亿元和少数股东损益-8.23 亿元。

事件评论

- 单四季度公司实现营业收入 481.20 亿元, 进入淡季后环比略有下降; 实现归母净利润 14.70 亿元, 环比增长明显, 主要系非经常性损益当季度确认较多; 扣非归母净利润 4.68 亿元, 环比下降; 经营性现金流量净额突破单季度百亿大关。
- 显示业务方面, TCL 华星全年实现营业收入 1052.4 亿, 同比增长 17.4%; 净利润 80.1 亿, 同比增长 44.4%; 归属 TCL 科技股东净利润 53.6 亿, 同比增长 54.4%。2025 年 TCL 华星利润归母比例 66.92%, 随着 T6、T7、T9 少数股权回购, 该比例将显著提升, 对于 2026 年及此后母公司归母净利润有可观的增厚。此外, 广州 LG (T11) 收购和 T9 中尺寸 LCD 的内生动力十足, 其利润率水平的提升将成为今年 LCD 业务的主要增长拉动之一。2025 年是公司折旧达峰的节点, 我们预计 2026 年起公司折旧水平将进入下降通道。
- 光伏业务方面, TCL 中环全年实现营业收入 227.3 亿元, 其中光伏材料板块实现营业收入 122.4 亿元; 电池组件营收 93.2 亿元, 同比增长 60.5%。面对挑战, 公司坚持战略定力, 补齐业务短板, 继续推动组织变革, 提升运营效率, 重塑相对竞争力。公司加速适度一体化和全球化战略落地, 巩固晶体晶片业务的竞争优势, 提升电池组件能力, 开拓海外市场, 改善经营困境。公司坚持技术创新, 完善 BC、叠瓦领域知识产权保护体系, 以产品技术和专利打造高质量产业生态。随着光伏行业景气度及竞争秩序的改善, 我们相信 TCL 中环有望进入恢复性增长。
- 我们认为, 除在建的印刷 OLED 项目外, 公司无大型投资计划, 资本开支和折旧有望双双回落, 从而在未来呈现更亮眼的自由现金流和业绩表现。公司公告 2026 年-2028 年股东回报计划, 公司每年以现金形式分配的利润, 不少于当年归属于上市公司股东净利润的 30%, 是公司由重资产周期向深度价值的重要转变信号。我们预计公司 2026 年-2028 年 EPS 为 0.33、0.48 和 0.68, 对应 PE 分别为 13.32、9.18 和 6.45。

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期;
- 2、淡季价格下行超出预期范围。

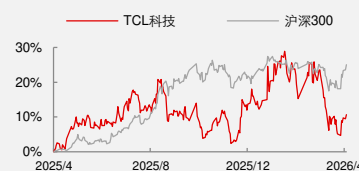
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.38
总股本(万股)	2,080,086
流通A股/B股(万股)	1,913,199/0
每股净资产(元)	2.95
近12月最高/最低价(元)	5.23/3.95

注: 股价为 2026 年 4 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《显示 α 强化, 光伏 β 改善》2025-11-03
- 《业绩环比坚挺, 价值有望带动估值修复》2025-09-07
- 《开门启新, 多点开花》2025-05-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期。TV 海外需求占比较高，若经济出现衰退，则可能使大尺寸化增长逻辑受损；
- 2、淡季价格下行超出预期范围。每年四季度和一季度为传统淡季，若前三大龙头控产策略执行不彻底，则可能使得淡季产品价格压力较大。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	184211	216036	235590	251657	货币资金	30460	30137	50403	80575
营业成本	159871	187393	198621	208265	交易性金融资产	14473	14473	14473	14473
毛利	24340	28644	36969	43392	应收账款	22153	32533	32253	31006
%营业收入	13%	13%	16%	17%	存货	18371	14969	15258	14818
营业税金及附加	1275	1404	1531	1636	预付账款	1909	5060	5164	5207
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	15411	28257	30229	31863
销售费用	2404	2808	3063	3272	流动资产合计	102777	125430	147779	177942
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	23349	23349	23349	23349
管理费用	4601	4969	5183	5536	投资性房地产	402	402	402	402
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	165003	156836	148699	139406
研发费用	11145	11666	12486	13338	无形资产	18467	18021	17407	16608
%营业收入	6%	5%	5%	5%	商誉	11410	11410	11410	11410
财务费用	4770	4647	5185	5553	递延所得税资产	2936	2936	2936	2936
%营业收入	3%	2%	2%	2%	其他非流动资产	48393	50920	52823	50775
加: 资产减值损失	-5543	-4014	-3714	-3314	资产总计	372738	389304	404805	422828
信用减值损失	-77	-60	-60	-60	短期贷款	7553	0	0	0
公允价值变动收益	989	0	0	0	应付款项	32252	35938	38092	39941
投资收益	2522	2808	3063	3272	预收账款	7	22	24	25
营业利润	488	4692	11872	17226	应付职工薪酬	4966	4872	5164	5415
%营业收入	0%	2%	5%	7%	应交税费	1238	2160	2356	2517
营业外收支	-54	-90	-70	-50	其他流动负债	59515	71236	73438	75389
利润总额	435	4602	11802	17176	流动负债合计	105531	114229	119073	123286
%营业收入	0%	2%	5%	7%	长期借款	116139	116639	116639	116639
所得税费用	221	460	1180	1718	应付债券	7982	9582	13582	17582
净利润	214	4142	10622	15459	递延所得税负债	1776	1776	1776	1776
归属于母公司所有者的净利润	4517	6842	9922	14134	其他非流动负债	7967	7967	7967	7967
少数股东损益	-4303	-2700	700	1325	负债合计	239395	250193	259037	267251
EPS (元)	0.23	0.33	0.48	0.68	归属于母公司所有者权益	61433	69901	75858	84342
					少数股东权益	71910	69210	69910	71235
现金流量表 (百万元)					股东权益	133343	139111	145768	155578
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	372738	389304	404805	422828
经营活动现金流净额	44022	35135	49793	53579	基本指标				
取得投资收益收回现金	3374	2808	3063	3272		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	1246	0	0	0	每股收益	0.23	0.33	0.48	0.68
资本性支出	-16117	-28590	-26816	-19051	每股经营现金流	2.12	1.69	2.39	2.58
其他	-8757	-400	-420	-420	市盈率	19.46	13.32	9.18	6.45
投资活动现金流净额	-20254	-26181	-24173	-16200	市净率	1.54	1.30	1.20	1.08
债券融资	1493	1600	4000	4000	EV/EBITDA	6.34	5.32	4.32	3.59
股权融资	15616	4359	0	0	总资产收益率	1.2%	1.8%	2.5%	3.3%
银行贷款增加(减少)	-1317	-7053	0	0	净资产收益率	7.4%	9.8%	13.1%	16.8%
筹资成本	-6140	-8183	-9354	-11207	净利率	2.5%	3.2%	4.2%	5.6%
其他	-27900	0	0	0	资产负债率	64.2%	64.3%	64.0%	63.2%
筹资活动现金流净额	-18248	-9276	-5354	-7207	总资产周转率	0.49	0.55	0.58	0.60
现金净流量 (不含汇率变动影响)	5519	-323	20265	30172					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。