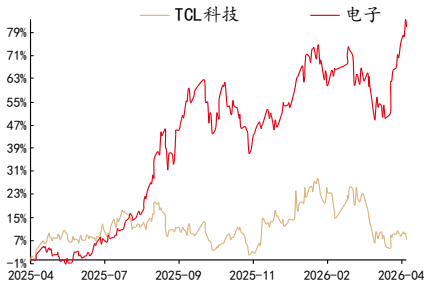




股票投资评级

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)	4.26
总股本/流通股本(亿股)	208.01 / 191.32
总市值/流通市值(亿元)	886 / 815
52周内最高/最低价	5.10 / 4.03
市盈率	18.26
第一大股东	李东生及宁波九天联成股权投资合伙企业(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)

质效双升

● 投资要点

经营业绩实现全面跃升。2025 年公司实现营业收入 1840.6 亿元，同比增长 11.7%；实现归母净利润 45.2 亿元，同比大幅增长 188.8%，盈利端实现跨越式提升；经营活动产生的现金流量净额达 440.2 亿元，同比增长 49.1%，现金流表现亮眼。截至报告期末，公司资产负债率为 64.2%，较上一报告期末下降 0.7 个百分点，财务结构持续优化；期末现金及现金等价物余额达 505.7 亿元，充裕的现金储备为公司经营发展筑牢安全边际。公司锚定领先发展战略，聚焦半导体显示、新能源光伏、半导体材料三大核心业务，持续强化高科技、重资产、长周期属性下的核心经营壁垒，坚定推进可持续高质量发展。

龙头优势持续巩固。半导体显示板块，子公司 TCL 华星作为全球半导体显示龙头、国内显示领域自建线先锋，截至报告期末累计投资超 3000 亿元，已布局 11 条高世代面板线（含在建 t8 产线）、7 座模组工厂，实现全球核心客户全覆盖。大尺寸领域，公司凭借自建+并购的产线布局稳居全球第一梯队，2025 年 TV 面板出货市占率位列全球第二，98 吋以上超大尺寸 TV 面板出货市占率稳居全球第一；中尺寸领域，高附加值 IT、商显专用产线 t9 全面赋能，2025 年 MNT 面板、平板面板市占率位列全球第二，电竞 MNT、LTPS 笔电、LTPS 平板等细分品类市占率登顶全球第一。前瞻技术布局方面，公司首条高世代印刷 OLED 产线 t8 正式开工，LED 直显业务实现规模量产交付，完成从大尺寸龙头向全尺寸、全场景显示解决方案服务商的战略转型，穿越多轮行业周期实现高质量发展。**新能源光伏板块**，子公司 TCL 中环以全球领先的硅片业务为基石，加速向下游电池组件、储能赛道延伸，构建垂直一体化竞争力。2025 年公司光伏硅片全球综合市占率持续稳居全球第一，依托智能制造、技术研发与产品优势，充分满足客户差异化需求；电池组件业务实现跨越式突破，2025 年成功跻身全球组件出货量 TOP10。面对国内光伏行业同质化竞争加剧的格局，公司加速推进海外业务布局与全球供应链体系建设，积极应对全球关税政策变化，持续拓展海外增长空间。**半导体材料板块**，子公司中环领先坚守“国内领先，全球追赶”战略，已成长为境内规模最大、产品门类最齐全、技术最先进的半导体材料企业之一，实现国内外重点客户全覆盖。2025 年公司半导体硅片收入、12 英寸大硅片收入均稳居境内第一，12 英寸大硅片产能与产销规模实现大幅增长。未来公司将持续丰富产品应用场景，拓展高价值客户，进一步提升全球市场地位与行业影响力。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 2157/2374/2557 亿元，实现归母净利润分别为 75.6/102.4/140.1 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	184211	215669	237448	255718
增长率(%)	11.67	17.08	10.10	7.69
EBITDA（百万元）	36412.01	48226.36	58448.06	65497.66
归属母公司净利润（百万元）	4516.78	7563.70	10238.16	14013.14
增长率(%)	188.78	67.46	35.36	36.87
EPS（元/股）	0.22	0.36	0.49	0.67
市盈率（P/E）	19.48	11.63	8.59	6.28
市净率（P/B）	1.43	1.33	1.22	1.10
EV/EBITDA	6.34	4.37	3.18	2.42

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	184211	215669	237448	255718	营业收入	11.7%	17.1%	10.1%	7.7%
营业成本	159871	185579	200720	214233	营业利润	111.9%	992.3%	130.4%	38.1%
税金及附加	1275	1467	1543	1611	归属于母公司净利润	188.8%	67.5%	35.4%	36.9%
销售费用	2404	2804	3039	3196	获利能力				
管理费用	4601	5349	5817	6137	毛利率	13.2%	14.0%	15.5%	16.2%
研发费用	11145	12185	12585	13297	净利率	2.5%	3.5%	4.3%	5.5%
财务费用	4770	4568	4593	4590	ROE	7.4%	11.5%	14.2%	17.5%
资产减值损失	-5543	-3500	-2800	-2300	ROIC	0.5%	2.9%	5.0%	6.2%
营业利润	488	5335	12289	16972	偿债能力				
营业外收入	114	98	130	150	资产负债率	64.2%	64.7%	63.8%	62.4%
营业外支出	168	180	190	200	流动比率	0.97	1.08	1.26	1.47
利润总额	435	5253	12229	16922	营运能力				
所得税	221	525	1101	1523	应收账款周转率	8.29	8.79	8.82	9.51
净利润	214	4727	11128	15399	存货周转率	8.89	10.31	12.14	14.84
归母净利润	4517	7564	10238	14013	总资产周转率	0.49	0.57	0.61	0.64
每股收益(元)	0.22	0.36	0.49	0.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	0.36	0.49	0.67
货币资金	30460	42904	67249	94381	每股净资产	2.95	3.18	3.46	3.86
交易性金融资产	14473	15973	16973	17973	估值比率				
应收票据及应收账款	22633	27378	27399	27284	PE	19.48	11.63	8.59	6.28
预付款项	1909	2227	2208	2142	PB	1.43	1.33	1.22	1.10
存货	18371	17635	15445	13418	现金流量表				
流动资产合计	102777	122969	147331	174189	净利润	214	4727	11128	15399
固定资产	165003	152755	146752	129848	折旧和摊销	33273	38406	41626	43986
在建工程	16177	17177	8177	8677	营运资本变动	3415	-935	1649	697
无形资产	18467	19085	19328	19871	其他	7120	4923	3769	2862
非流动资产合计	269961	259515	245184	229461	经营活动现金流净额	44022	47121	58173	62944
资产总计	372738	382484	392516	403650	资本开支	-16117	-24782	-23560	-24550
短期借款	7553	6853	6553	6353	其他	-4137	-2074	-1717	-1319
应付票据及应付账款	38718	43817	45719	46417	投资活动现金流净额	-20254	-26856	-25277	-25869
其他流动负债	59261	63064	64709	65795	股权融资	15616	0	0	0
流动负债合计	105531	113734	116981	118564	债务融资	-11978	-894	-356	-200
其他	133864	133629	133529	133489	其他	-21886	-7112	-8195	-9743
非流动负债合计	133864	133629	133529	133489	筹资活动现金流净额	-18248	-8006	-8551	-9943
负债合计	239395	247364	250510	252054	现金及现金等价物净增加额	5705	12444	24345	27132
股本	20801	20801	20801	20801					
资本公积金	14156	14156	14156	14156					
未分配利润	24920	28399	32858	38961					
少数股东权益	71910	69074	69964	71350					
其他	1556	2691	4227	6329					
所有者权益合计	133343	135120	142005	151596					
负债和所有者权益总计	372738	382484	392516	403650					

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
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。 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。	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预示和担保。在不同时期，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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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