

TCL 科技(000100)

报告日期: 2026 年 05 月 07 日

锚定全球领先布局, 夯实高质量发展

——TCL 科技年报&一季报点评

投资要点

□ 2025 年, 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%。2026 年 Q1, 公司实现营业收入 434.54 亿元, 同比增长 8.43%, 归母净利润 15.56 亿元, 同比增长 53.71%, 扣非归母净利润 11.55 亿元, 同比增长 20.59%。

□ 全球面板供给格局持续改善, 一季度面板价格稳中有上趋势有望延续

自 2025 年底以来, 面板价格开始从底部逐渐反弹, 虽然不像 2020 年或者 2022 年那样弹性鲜明, 但这轮的稳健度显然强于市场的预期。

首先, 全球电视面板平均尺寸仍在持续上行, 根据奥维睿沃《AVC 产业链-全球电视面板产销存月度报告》数据显示: 在小尺寸冲高、大尺寸后程发力的趋势下, 平均尺寸环比略高, 同样为 52.4 寸, 同比增长 0.6 寸。不难看出, 智能电视行业的大尺寸化正在加速普及, 特别是在超大的 98、100 英寸领域, 更是实现了 35~40% 的增长速度。

其次, 存储价格的不断上行, 导致台系与日系的面板大厂向存储厂商出售产线的接触开始逐渐增多: 自 2024 年台积电以 171.4 亿元收购群创南科四厂后, 面板厂高规格无尘室厂的价值被市场发掘, 友达先后将台南两座 CF 厂、后里部分厂房出售给存储大厂美光; 日厂 JDI 坐落于千叶县茂原市的工厂, 曾是 JDI 生产中小尺寸液晶面板的主力基地, 近期也开始和美光接触谈判, 未来可能会改装成为存储的封装测试工厂。可见, 6 代线以下的传统日台工厂, 正在加速向存储厂转型, 这也会进一步减少中小尺寸面板的全球供给。

第三, 自去年 Q4 以来, 面板上游原材料、芯片价格持续上行, 为面板价格一季度的上涨奠定坚实基础, 而这种趋势的延续, 也是 2026 年 Q2 以后, 面板价格很难反向调整的重要原因之一。

□ 公司产能规模持续领先, 布局扩展不断延伸。

TCL 华星作为全球半导体显示龙头企业, 国内显示领域自主建线先锋, 截至 2026 年初, 已累计投资超 3000 亿元, 目前已拥有 11 条高世代面板线 (其中 t8 在建)、7 座模组工厂, 覆盖全球主要客户。公司通过自建并购产线建立全球大尺寸面板的领先地位。2025 年电视面板出货市占率全球第二, 98 吋以上 TV 面板出货市占率全球第一。公司自建面向高附加值 IT、商显等中尺寸产品的 t9 产线, 实现全尺寸战略布局, 2025 年 MNT 面板、平板面板市占率全球第二, 在电竞 MNT、LTPS 笔电、LTPS 平板等细分品类市占率全球第一。2025 年首条高世代印刷 OLED 产线 (t8 项目) 产线开工, 战略业务 LED 直显实现规模量产交付。TCL 华星积极布局高性能、全场景应用显示解决方案, 加强产业链生态建设, 从大尺寸龙头拓展到全尺寸, 从面板逐步拓展到显示解决方案, 一路穿越多个行业周期, 从“跟跑者”、“并跑者”、再到“领跑者”, 实现公司高质量发展。

□ 产能布局趋于完备, 分红优势逐渐显现

从全球面板企业出货量来看, 2025 年我国本土厂商份额占到 70.6%, TV 面板生产在我国本土的集中度进一步提升, 韩系份额显著下降, 日、台厂小幅增长。具体表现方面, 京东方 BOE 出货量和出货面积稳居行业第一, 2026Q1 出货 16.8M, 同比下降 1.9%; 出货面积 13.1M m², 同比上升 0.6%。TCL 华星出货量和出货面积位居行业第二, 一季度出货 15.3M, 同比增长 11.0%; 出货面积 13.1M m², 同比增长 12.2%。可见我国本土厂商在全球面板供应中的整体优势已经确立, 韩日台厂商不再具备行业定价权和大的话语空间, 这一点对于我国面板企业的盈利稳定 (减少波动) 至关重要。

投资评级: 买入(首次)

分析师: 王凌涛
 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
 执业证书号: S1230524020001
 shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.29
总市值(百万元)	89,235.70
总股本(百万股)	20,800.86

股票走势图



相关报告

- 1 《拐点已至, 开启新一轮价格周期!》 2023.02.15
- 2 《迎接面板新周期! ——TCL 科技首次覆盖报告》 2023.02.07

整体而言，在未来产业供需基本稳定，我国本土头部面板厂具备足够定价谈判筹码，资本支出空间可控的当下，面板厂相对稳定的盈利与分红优势开始逐渐显现。以 TCL 为例，公司 2025 年的分红策略是每 10 股派发现金红利人民币 0.9 元（含税），公司股息率达到 1.98%，不仅大幅领先同行，而且未来还有继续成长的空间。

- **投资建议：**预计 2026-2028 年营业收入分别为 2080 亿元、2310 亿元和 2590 亿元，对应归母净利润分别为 72 亿、99 亿和 136 亿元，当下市值对应的 PE 分别为 12.40、9.00 和 6.57 倍，维持公司买入评级。
- **风险提示：**1、Q2 存储等下游物料继续上行，导致后端厂商提价意愿低于预期；2、全球经济复苏不及预期，或受伊美局势影响，下游终端消费者消费意愿趋于保守；3、下游电视等厂商补库意愿不及预期。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	184063.39	207986.43	231034.82	258962.48
(+/-) (%)	11.67%	13.00%	11.08%	12.09%
归母净利润	4516.78	7211.98	9937.96	13619.52
(+/-) (%)	188.78%	59.67%	37.80%	37.05%
每股收益(元)	0.22	0.35	0.48	0.65
P/E	19.80	12.40	9.00	6.57

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	102,777	120,693	158,788	184,826
现金	30,460	33,029	63,187	77,821
交易性金融资产	14,473	18,073	16,369	16,305
应收账款	22,633	30,531	37,421	45,410
其它应收款	3,076	4,581	4,875	5,165
预付账款	1,909	2,767	2,768	3,058
存货	18,371	21,607	23,635	26,237
其他	11,854	10,104	10,533	10,830
非流动资产	269,961	271,690	250,514	242,327
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	23,349	24,459	24,135	23,981
固定资产	165,003	169,574	160,575	154,030
无形资产	18,467	16,470	13,888	11,361
在建工程	16,177	18,087	9,963	13,033
其他	46,965	43,101	41,953	39,922
资产总计	372,738	392,383	409,302	427,153
流动负债	105,531	116,925	126,562	133,398
短期借款	7,553	8,073	7,940	7,855
应付款项	38,718	43,692	48,845	54,174
预收账款	7	4	6	7
其他	59,254	65,156	69,771	71,362
非流动负债	133,864	134,842	134,174	134,293
长期借款	116,139	116,139	116,139	116,139
其他	17,725	18,702	18,035	18,154
负债合计	239,395	251,767	260,736	267,691
少数股东权益	71,910	70,468	68,480	65,756
归属母公司股东权益	61,433	70,148	80,086	93,706
负债和股东权益	372,738	392,383	409,302	427,153

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	184,063	207,986	231,035	258,962
营业成本	159,857	180,116	199,383	222,708
营业税金及附加	1,275	1,240	1,483	1,667
营业费用	2,404	2,662	3,119	3,315
管理费用	4,601	4,784	5,037	5,438
研发费用	11,145	11,710	12,474	12,948
财务费用	4,770	9,217	8,223	7,990
资产减值损失	5,620	(3,078)	(3,258)	(4,221)
公允价值变动损益	989	499	656	714
投资净收益	2,522	2,522	2,522	3,207
其他经营收益	2,450	2,649	2,352	2,484
营业利润	488	7,006	10,105	15,524
营业外收支	(54)	(54)	(54)	(54)
利润总额	435	6,953	10,051	15,470
所得税	221	1,183	2,101	4,575
净利润	214	5,770	7,950	10,896
少数股东损益	(4,303)	(1,442)	(1,988)	(2,724)
归属母公司净利润	4,517	7,212	9,938	13,620
EBITDA	40,074	31,804	34,681	40,039
EPS (最新摊薄)	0.22	0.35	0.48	0.65

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	11.67%	13.00%	11.08%	12.09%
营业利润	111.92%	1,334.63%	44.22%	53.63%
归属母公司净利润	188.78%	59.67%	37.80%	37.05%
获利能力				
毛利率	13.15%	13.40%	13.70%	14.00%
净利率	0.12%	2.77%	3.44%	4.21%
ROE	3.40%	5.27%	6.87%	8.84%
ROIC	1.62%	5.74%	5.88%	6.39%
偿债能力				
资产负债率	64.23%	64.16%	63.70%	62.67%
净负债比率	64.58%	61.49%	60.08%	58.03%
流动比率	0.97	1.03	1.25	1.39
速动比率	0.80	0.85	1.07	1.19
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.54	0.58	0.62
应收账款周转率	8.29	8.56	8.27	8.38
应付账款周转率	5.19	5.27	5.23	5.25
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.35	0.48	0.65
每股经营现金	2.12	1.58	1.40	1.49
每股净资产	2.95	3.37	3.85	4.50
估值比率				
P/E	19.80	12.40	9.00	6.57
P/B	1.46	1.28	1.12	0.95
EV/EBITDA	7.03	8.53	6.99	5.58

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	44,022	32,947	29,030	30,975
净利润	214	5,770	7,950	10,896
折旧摊销	32,751	15,718	16,521	16,793
财务费用	4,770	9,217	8,223	7,990
投资损失	(2,522)	(2,522)	(2,522)	(3,207)
营运资金变动	1,035	5,184	4,180	4,502
其它	7,775	(419)	(5,322)	(5,997)
投资活动现金流	(20,254)	(22,738)	7,926	(7,376)
资本支出	12,913	(17,274)	5,826	(8,041)
长期投资	1,457	(1,350)	414	174
其他	(34,624)	(4,115)	1,686	491
筹资活动现金流	(18,248)	(7,639)	(6,797)	(8,965)
短期借款	(641)	521	(133)	(85)
长期借款	(676)	0	0	0
其他	(16,932)	(8,160)	(6,664)	(8,880)
现金净增加额	5,519	2,569	30,158	14,634

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>