

# TCL 科技 (000100)

## 显示板块构建稳定盈利内核，全尺寸竞争力显著提升

**事件:** 公司发布 2025 年度报告, 实现营业收入 1842.11 亿元, 同比增长 11.67%。公司实现归属母公司净利润 45.17 亿元, 同比增长 188.70%。扣非归属母公司净利润 28.97 亿元, 同比增长 870.95%。公司资产负债率 64.2%, 较 2024 年末下降 0.7pct。其中半导体显示和新能源光伏营收分别同比增长 15.79%和 2.22%。2025 年第四季度营业收入为 481.46 亿元, 同比增长 15.10%; 归母净利润 14.70 亿元, 环比增长 26.36%, 同比增长 36.90 倍。公司预计 2026 年继续实现整体业绩增长。

**点评:** TCL 科技盈利能力加速释放, 面板板块成为公司业绩增长和利润兑现的核心支撑。2025 年, 面对外部环境挑战, 公司持续强化高科技、重资产、长周期的经营壁垒, 锚定领先战略, 追求可持续的高质量发展。TCL 华星的半导体显示业务实现高质量增长, 盈利能力大幅提升。TCL 华星实现营收 1052.4 亿, 实现净利润 80.1 亿, 加强核心资产整合与布局; 大尺寸 TV 与商显优势继续稳固; 中尺寸的 LCD 笔电、平板、车载、专显市场份额增长显著, 实现规模和利润双突破; 小尺寸聚焦中高端市场, 经营改善加速; 积极开拓 M-LED 业务。TCL 中环全力巩固晶体晶片竞争力, 加快电池、组件业务发展, 完善产业链布局, 积极拓展全球业务, 努力改善经营业绩。半导体材料业务实现营业收入 57.1 亿, 同比增长 21.7%, 业务营收稳居国内第一, 效益和效率行业领先。中环领先业务已覆盖国内行业主要客户, 综合竞争力位居国内行业领先水平, 并积极开拓海外业务。

**在中大尺寸领域, TV 及商显受益于结构升级, 中尺寸新产线效益持续释放。**显示面板出货量同比增长 17%, 整体市场份额位居全球第二, 电竞显示器市场份额持续稳居全球第一; 笔电面板出货量同比增长 64%, 增速领跑行业。车载显示出货面积同比增长 61%, 市场份额提升至 11%。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。公司顺利完成原乐金显示(中国)有限公司(t11)相关资产的收购与整合, 并快速实现显示器产品规模化量产; 广州 t9 项目二期全面投产, 同时完成 G11 产线(t6、t7)少数股权的战略收购。另外, 印度市场受益于当地税制改革及产品大尺寸化趋势, TV 大尺寸产品销量实现翻倍增长。

**中小尺寸显示领域, 各产品品类均实现较快增长, 市场份额与核心竞争力同步提升。**手机面板出货量同比增长 29%, 市场份额提升至全球第三。OLED 高端产品出货量大幅增长, 穿戴产品实现规模化量产; 平板业务实现跨越式增长, 市场份额跃升至全球第二。在印刷 OLED 领域, 全球首条高世代(G8.6)印刷 OLED 产线(t8 项目)于广州正式开工建设, 标志着公司在下一代显示技术领域迈出关键步伐; 武汉 G5.5 代产线(t12)积累的量产经验, 为 t8 项目后续的量产爬坡奠定坚实基础, 同时加速推动印刷 OLED 在中高端显示应用的市场化进程。公司自主研发应用于半导体显示行业“星智”大模型, 将人工智能深度融入智能制造、工艺优化与研发流程。该模型已应用于产品开发环节, 实现产品问题解析效率提升 20%、材料开发效率提升 30%。

**2025 年, TCL 中环新能源光伏业务实现营业收入 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%。**中环领先业务已覆盖国内行业主要客户, 综合竞争力位居国内行业领先水平, 并积极开拓海外业务。公司预计 2026 年实现恢复性增长, 并改善经营业绩。公司加速速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。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。

**公司半导体材料业务实现出货超 1200MSI, 实现营业收入 57.1 亿元, 同比增长 21.7%, 业务营收稳居国内第一, 效益和效率行业领先。**2025 年, 公司运营效率显著提升, 已覆盖国内外重点客户, 综合竞争力国内行业领先。其他业务中天津普林电路、翰林汇业务保持稳健经营, 公司金融和投资业务持续贡献收益。越南新建模组工厂顺利通过关键客户稽核, IT 产品实现量产出货, 海外交付能力与客户服务水平进一步提升。公司全年新增发明专利申请 3,327 件, 其中 PCT 专利申请 221 件, 专利质量与数量同步提升。

**2026 年一季度, TCL 科技聚焦三大核心业务, 经营稳健、业绩大幅增长。**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%; 扣非净利润 11.55 亿元, 同比增长 20.59%, 经营现金流净额 113.95 亿元, 整体盈利显著提升。公司聚焦半导体显示、新能源光伏、半导体材料三大核心业务, TCL 华星营收 251.8 亿元, 盈利稳健, 大尺寸、中尺寸及车载、电竞显示等业务全球竞争力持续增强, 印刷 OLED、MLED 等前沿技术稳步推进, 光伏与半导体材料业务保持良好增长态势, 整体经营质量稳步提升。

**投资建议:** 考虑 TV 尺寸结构升级, 盈利持续改善及公司中尺寸业务放量。2026-2028 年预计实现归母净利润为 70.83/102.80/128.10 亿元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观政治经济的风险、行业景气波动的风险、全球供应链波动风险、知识产权及合规风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	164,962.84	184,210.92	210,810.97	231,217.47	248,188.84
增长率(%)	(5.44)	11.67	14.44	9.68	7.34
EBITDA(百万元)	47,111.12	55,554.93	43,901.76	44,415.95	43,742.78
归属母公司净利润(百万元)	1,564.11	4,516.78	7,083.47	10,279.57	12,810.46
增长率(%)	(29.38)	188.78	56.83	45.12	24.62
EPS(元/股)	0.08	0.22	0.34	0.49	0.62
市盈率(P/E)	51.15	19.62	12.51	8.62	6.92
市净率(P/B)	1.50	1.44	1.34	1.22	1.08
市销率(P/S)	0.48	0.48	0.42	0.38	0.36
EV/EBITDA	5.69	4.47	4.92	4.36	3.42

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	4.3 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	20,800.86
流通 A 股股本(百万股)	19,131.99
A 股总市值(百万元)	89,443.71
流通 A 股市值(百万元)	82,267.54
每股净资产(元)	3.01
资产负债率(%)	65.03
一年内最高/最低(元)	5.23/4.04

### 作者

**李双亮** 分析师  
 SAC 执业证书编号: S1110525120002  
 lishuangliang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《TCL 科技-首次覆盖报告:国补政策行之有效, 股权回购有望望增厚业绩》2025-03-12
- 《TCL 科技-季报点评:面板有望见底, 看好盈利中枢提升和新能源空间》2021-11-08
- 《TCL 科技-季报点评:TCL 华星&中环业绩环比再增长, 面板龙头步入收获期》2021-05-09

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	23,007.77	30,460.06	51,231.15	70,286.85	104,358.20
应收票据及应收账款	22,432.01	22,633.23	28,726.61	29,953.86	31,436.33
预付账款	2,090.49	1,909.44	4,377.34	1,809.57	4,597.95
存货	17,594.13	18,370.71	25,208.30	21,590.63	27,855.72
其他	30,249.04	29,403.77	35,470.28	30,891.38	34,954.37
<b>流动资产合计</b>	<b>95,373.44</b>	<b>102,777.21</b>	<b>145,013.68</b>	<b>154,532.29</b>	<b>203,202.58</b>
长期股权投资	24,595.63	23,349.19	21,380.19	20,029.82	18,507.89
固定资产	170,512.01	165,003.16	138,375.87	111,748.58	85,121.29
在建工程	23,580.50	16,176.85	31,176.85	39,176.85	42,176.85
无形资产	19,948.91	19,672.27	16,341.55	13,010.83	9,680.12
其他	44,241.42	45,759.64	45,676.32	47,526.68	49,548.62
<b>非流动资产合计</b>	<b>282,878.47</b>	<b>269,961.10</b>	<b>252,950.77</b>	<b>231,492.77</b>	<b>205,034.76</b>
<b>资产总计</b>	<b>378,251.92</b>	<b>372,738.31</b>	<b>397,964.45</b>	<b>386,025.05</b>	<b>408,237.35</b>
短期借款	8,193.28	7,552.52	6,900.00	6,200.00	6,000.00
应付票据及应付账款	36,455.46	38,717.54	47,263.53	46,935.24	53,146.82
其他	66,407.59	59,261.19	74,541.87	63,016.27	78,291.02
<b>流动负债合计</b>	<b>111,056.33</b>	<b>105,531.25</b>	<b>128,705.40</b>	<b>116,151.51</b>	<b>137,437.84</b>
长期借款	116,815.13	116,139.35	116,000.00	116,300.00	116,100.00
应付债券	6,488.62	7,981.87	7,861.45	7,443.98	7,762.43
其他	11,188.09	9,742.86	10,840.95	10,590.63	10,391.48
<b>非流动负债合计</b>	<b>134,491.84</b>	<b>133,864.08</b>	<b>134,702.40</b>	<b>134,334.61</b>	<b>134,253.92</b>
<b>负债合计</b>	<b>245,548.17</b>	<b>239,395.34</b>	<b>263,407.80</b>	<b>250,486.12</b>	<b>271,691.75</b>
少数股东权益	79,536.14	71,910.22	68,667.53	63,046.54	54,773.97
股本	18,779.08	20,800.86	20,800.86	20,800.86	20,800.86
资本公积	10,553.08	14,155.73	14,155.73	14,155.73	14,155.73
留存收益	25,479.11	29,007.65	32,997.74	39,615.92	49,040.64
其他	(1,643.66)	(2,531.48)	(2,065.20)	(2,080.11)	(2,225.60)
<b>股东权益合计</b>	<b>132,703.74</b>	<b>133,342.98</b>	<b>134,556.65</b>	<b>135,538.93</b>	<b>136,545.59</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>378,251.92</b>	<b>372,738.31</b>	<b>397,964.45</b>	<b>386,025.05</b>	<b>408,237.35</b>

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(4,156.14)	213.85	7,083.47	10,279.57	12,810.46
折旧摊销	30,141.13	32,750.67	29,958.00	29,958.00	29,958.00
财务费用	4,781.25	5,290.05	3,953.54	3,463.39	2,825.29
投资损失	(1,399.54)	(2,522.30)	(2,171.24)	(2,031.03)	(2,241.52)
营运资金变动	(10,169.75)	1,050.44	8,861.79	(6,622.46)	7,126.99
其它	10,329.62	7,238.99	(2,152.93)	(10,429.34)	(11,608.40)
<b>经营活动现金流</b>	<b>29,526.57</b>	<b>44,021.70</b>	<b>45,532.62</b>	<b>24,618.15</b>	<b>38,870.83</b>
资本支出	27,383.15	17,685.59	13,901.91	8,250.32	3,199.15
长期投资	(835.64)	(1,246.44)	(1,969.01)	(1,350.36)	(1,521.94)
其他	(53,229.52)	(36,693.31)	(31,394.30)	(9,600.61)	(1,793.74)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(26,682.01)</b>	<b>(20,254.16)</b>	<b>(19,461.40)</b>	<b>(2,700.65)</b>	<b>(116.53)</b>
债权融资	3,660.95	(9,907.69)	(5,186.98)	(2,295.20)	(4,123.57)
股权融资	(810.44)	4,736.60	(113.15)	(566.59)	(559.38)
其他	(4,856.45)	(13,076.99)	(0.00)	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(2,005.94)</b>	<b>(18,248.08)</b>	<b>(5,300.13)</b>	<b>(2,861.79)</b>	<b>(4,682.95)</b>
汇率变动影响	(0.36)	0.90	0.35	0.30	0.51
<b>现金净增加额</b>	<b>838.26</b>	<b>5,520.36</b>	<b>20,771.44</b>	<b>19,056.00</b>	<b>34,071.87</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>164,962.84</b>	<b>184,210.92</b>	<b>210,810.97</b>	<b>231,217.47</b>	<b>248,188.84</b>
营业成本	145,722.44	159,857.49	182,140.68	197,240.07	211,456.89
营业税金及附加	1,048.97	1,274.80	1,256.17	1,482.71	1,596.00
销售费用	2,054.07	2,403.61	3,625.95	3,005.83	4,219.21
管理费用	4,446.29	4,601.27	6,956.76	6,474.09	7,942.04
研发费用	9,433.29	11,144.74	14,124.34	14,566.70	16,628.65
财务费用	4,179.27	4,769.71	3,953.54	3,463.39	2,825.29
资产/信用减值损失	(6,025.33)	(5,620.05)	(5,544.14)	(5,729.84)	(5,631.34)
公允价值变动收益	479.85	988.62	3,603.71	(1,698.64)	(363.97)
投资净收益	1,399.18	2,523.20	2,171.59	2,031.32	2,242.04
其他	1,969.81	2,437.31	2,628.20	2,345.11	2,470.21
<b>营业利润</b>	<b>(4,097.97)</b>	<b>488.38</b>	<b>1,612.90</b>	<b>1,932.63</b>	<b>2,237.68</b>
营业外收入	291.56	114.40	159.08	188.35	153.94
营业外支出	147.39	168.13	173.10	162.87	168.04
<b>利润总额</b>	<b>(3,953.81)</b>	<b>434.65</b>	<b>1,598.89</b>	<b>1,958.10</b>	<b>2,223.59</b>
所得税	202.34	220.80	272.06	409.23	657.55
<b>净利润</b>	<b>(4,156.14)</b>	<b>213.85</b>	<b>1,326.82</b>	<b>1,548.87</b>	<b>1,566.04</b>
少数股东损益	(5,720.25)	(4,302.94)	(5,756.64)	(8,730.69)	(11,244.42)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,564.11</b>	<b>4,516.78</b>	<b>7,083.47</b>	<b>10,279.57</b>	<b>12,810.46</b>
每股收益(元)	0.08	0.22	0.34	0.49	0.62

  

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-5.44%	11.67%	14.44%	9.68%	7.34%
营业利润	-179.05%	-111.92%	230.26%	19.82%	15.78%
归属于母公司净利润	-29.38%	188.78%	56.83%	45.12%	24.62%
<b>获利能力</b>					
毛利率	11.66%	13.22%	13.60%	14.70%	14.80%
净利率	0.95%	2.45%	3.36%	4.45%	5.16%
ROE	2.94%	7.35%	10.75%	14.18%	15.67%
ROIC	0.04%	1.14%	2.15%	2.21%	2.01%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.92%	64.23%	66.19%	64.89%	66.55%
净负债率	109.05%	99.09%	81.84%	68.05%	41.64%
流动比率	0.86	0.97	1.13	1.33	1.48
速动比率	0.70	0.80	0.93	1.14	1.28
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.32	8.18	8.21	7.88	8.09
存货周转率	9.15	10.24	9.67	9.88	10.04
总资产周转率	0.43	0.49	0.55	0.59	0.62
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.08	0.22	0.34	0.49	0.62
每股经营现金流	1.57	2.12	2.19	1.18	1.87
每股净资产	2.83	2.95	3.17	3.49	3.93
<b>估值比率</b>					
市盈率	51.15	19.62	12.51	8.62	6.92
市净率	1.50	1.44	1.34	1.22	1.08
EV/EBITDA	5.69	4.47	4.92	4.36	3.42
EV/EBIT	13.69	9.87	15.49	13.39	10.86

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com