

TCL 科技 (000100.SZ) 面板主业迎来收获期，玻璃基板业务有潜力

2026 年 08 月 18 日

——公司深度报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

陈蓉芳（分析师）

马宇轩（分析师）

lvming@kysec.cn

chenrongfang@kysec.cn

mayuxuan@kysec.cn

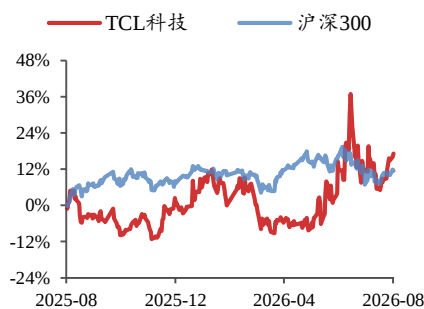
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790526070002

日期	2026/8/18
当前股价(元)	5.24
一年最高最低(元)	6.26/4.04
总市值(亿元)	1,089.97
流通市值(亿元)	1,054.02
总股本(亿股)	208.01
流通股本(亿股)	201.15
近 3 个月换手率(%)	374.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 面板主业迎来收获期，玻璃基板业务有潜力，维持“买入”评级

TCL 科技是国内半导体显示双龙头之一，通过 TCL 华星+TCL 中环双主体运行半导体显示、新能源光伏与半导体材料等业务。随着（1）显示面板行业供需结构优化，大尺寸面板迎来利润释放，中小尺寸份额提高；（2）折旧退坡+资本开支收缩+优质少数股权收回等多重举措增厚利润；（2）光伏业务减亏等，公司未来业绩弹性十分显著。同时公司积极布局下一代先进封装材料玻璃基板。我们预计公司 2026-2028 年总营收分别为 2109.3/2368.1/2618.9 亿元，同比+14.6%/+12.3%/+10.6%，归母净利润分别为 71.1/104.2/135.7 亿元，同比+57.5%/+46.5%/+30.2%，对应 EPS 为 0.34/0.50/0.65 元，当前股价对应 PE 为 15.3/10.5/8.0 倍，相对可比公司估值水平显著较低，维持“买入”评级。

● 半导体显示：大尺寸与中小尺寸双驱动，折旧退坡+回购少数股权释放利润

（1）大尺寸面板：供给端：全球电视面板出货量近年基本持平，平均出货尺寸提高，结构升级已取代数量增长；存量产线有望出清，行业供给收缩趋势渐明。需求端：全球电视大尺寸化促进面板需求中枢稳步抬升，行业稼动率自 2025Q4 以来维持在高位，行业有望进入供需紧平衡。全球电视平均尺寸从 2016 年 42.7 英寸升至 2025 年 51.5 英寸。测算表明，面板面积与尺寸呈平方关系，尺寸升级对面板需求的拉动具有显著放大效应。（2）中小尺寸面板：近年来日韩与中国台湾低世代中小尺寸 LCD 产能持续出清，推动供给向大陆龙头集中。公司中小尺寸显示业务近年实现较快增长，市场份额与核心竞争力同步提升。公司与小米、联想等国产消费电子龙头长期保持良好的供应合作关系，未来随着中国厂商市占率提升格局改善，净利率有望提升。（3）公司看点：公司显示业务设备折旧有望进入下降通道，同时资本支出收缩且连续三年下行，公司利润有望加速释放。2026 年 T9 产线少数股权成功收购将增厚利润，未来仍然有多条产线少数股权具备收购以提高股东回报的空间。

● 玻璃基板：战略布局玻璃基板产业，有望发挥技术与产线禀赋获得新增长点

玻璃基板有望成为 AI 浪潮中下一代先进封装基板材料的重要选择。传统有机基板在大尺寸封装场景下热稳定性、翘曲和尺寸稳定性受限，硅中介层受限于高信号传输损耗、300mm 晶圆尺寸和高成本等劣势，玻璃基板面板级封装面积利用率高，且多项物理性能具备竞争优势。公司依托 TCL 华星十余年玻璃精密加工积淀+天津普林 PCB 制造等业务线协同布局，已形成从玻璃基材加工到先进封装基板制造的完整技术储备链条，有望在玻璃基板产业化进程中获得新增长点。

● 风险提示：面板价格大幅波动风险、国际贸易政策与关税不确定风险、玻璃基板技术商业化进程不及预期风险、行业竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	164,823	184,063	210,930	236,807	261,894
YOY(%)	-5.5	11.7	14.6	12.3	10.6
归母净利润(百万元)	1,564	4,517	7,113	10,420	13,570
YOY(%)	-29.4	188.8	57.5	46.5	30.2
毛利率(%)	11.6	13.2	15.1	16.7	18.0
净利率(%)	0.9	2.5	3.4	4.4	5.2
ROE(%)	2.9	7.4	10.6	13.7	15.5
EPS(摊薄/元)	0.08	0.22	0.34	0.50	0.65
P/E(倍)	69.7	24.1	15.3	10.5	8.0
P/B(倍)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 TCL 科技：显示面板龙头有望迎来周期复苏，业绩修复与价值回归共振	4
1.1、 公司介绍：深耕半导体显示、新能源光伏及半导体材料等多元化业务的科技产业集团	4
1.2、 财务分析：面板周期复苏趋稳带动公司整体业绩修复	5
1.3、 加大内源融资回购 T9 产线 45% 少数股权，回购计划与长期锁定持股锚定长期价值	8
2、 半导体显示：大尺寸与中小尺寸显示面板双轮驱动，公司折旧摊销与资本开支剪刀差加速利润释放	10
2.1、 大尺寸显示：供需格局优化，高稼动率下行业有望维持紧平衡	10
2.1.1、 供给端：电视面板总产能趋稳，竞争格局有望迅速优化	10
2.1.2、 需求端：全球电视大尺寸化促进面板需求中枢稳步抬升，行业有望进入供需紧平衡	12
2.2、 中小尺寸显示：上下游产业链份额向国产集中，公司多品类布局获取盈利弹性	16
2.3、 公司看点：资本开支收缩与折旧达峰退坡共振，回购少数股权增厚权益，有望穿越周期迎来盈利释放	21
2.3.1、 资本开支收缩与折旧退坡共振，公司盈利中枢有望持续上行	21
2.3.2、 公司积极回购产线少数股权，股东权益增厚空间仍然较大	22
3、 玻璃基板：战略布局玻璃基板产业，有望发挥技术与产线禀赋获得新增长点	24
3.1、 玻璃基板有望成为下一代先进封装载板的重要方向	24
3.2、 TCL 科技以集团体系协同布局玻璃基板，技术储备与产业化初具雏形	28
4、 盈利预测与投资建议	29
5、 风险提示	30
附：财务预测摘要	31

图表目录

图 1： TCL 科技公司的发展历程	4
图 2： TCL 科技通过多个经营主体开展半导体显示、新能源光伏及半导体材料等核心业务	5
图 3： 2023 年以来随着面板价格底部回升，公司整体归母净利润稳步修复	5
图 4： 2025/2026Q1 公司净利率明显回升	6
图 5： 2021 年来公司的四项费率相对维持平稳	6
图 6： TCL 科技形成半导体显示、新能源光伏、电子产品分销等多主业并行的收入格局（亿元）	7
图 7： TCL 科技目前由半导体显示业务贡献主要利润	7
图 8： 公司的大额折旧导致经营活动现金流表现与净利润呈现明显背离	7
图 9： 全球电视面板出货量近年基本稳定，平均出货尺寸稳步提高	10
图 10： 全球电视面板出货呈现大尺寸化趋势	10
图 11： 高世代线 LCD 产能已无大量扩产，总产能趋稳（单位：千片/月）	11
图 12： 面板产能投资大多集中在 OLED 领域	11
图 13： 假设 L7A 真正关厂，TV 面板产能将缩减 2%（单位：百万平米）	12
图 14： 2016-2025 年全球电视延续大尺寸化趋势	12
图 15： 2019-2025 年中国平均尺寸持续提高到 64.8 寸	12
图 16： 2025Q4 至今全球面板稼动率维持高位	14
图 17： TV 面板的竞争格局有望随着大尺寸化趋势进一步优化，华星出货面积增速较快	14
图 18： 近年来面板价格已从过去剧烈的周期性波动逐步转化为相对稳定	15
图 19： 预计 2021 至 2026 年预计中国大陆头部 MNT 面板公司份额持续提高	17
图 20： 预计 2025-2026F 全球 MNT 细分市场呈现结构升级趋势（单位：%）	17
图 21： 2024 至 2026 年大陆厂商笔电面板出货量份额不断提高	17

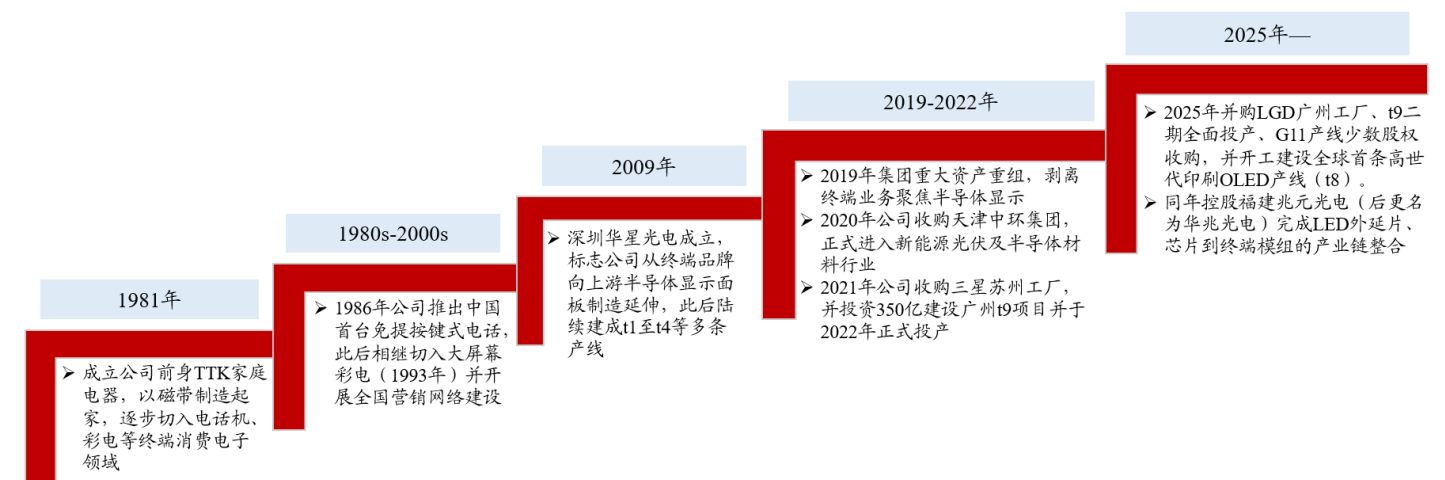
图 22: 2025 年公司手机面板出货量同比大增 34%	18
图 23: 2025 年公司平板面板出货量同比大增 123%	18
图 24: 2025 年全球车载面板市场中京东方和深天马份额位列前二	19
图 25: 2025 年 TCL 华星 LTPS 车载面板出货 14 百万台位列全球第四	19
图 26: 2022 年来联想 PC 全球份额不断提高	20
图 27: 2024 至 2025 年小米手机平均份额有所提高	20
图 28: 由 TCL 华星提供显示解决方案的联想拯救者 Y9000P 笔电 (2025 年款)	20
图 29: 2025 年小米&TCL 华星创新显示联合实验室二期揭幕仪式	20
图 30: 2022 年以来 TCL 科技半导体显示业务的资本开支逐年减少, 折旧摊销有望见顶	21
图 31: TCL 科技整体有望迎来资本开展收缩与折旧摊销共振, 释放利润	21
图 32: 先进封装技术发展历程示意图	24
图 33: 2030 年全球先进封装市场规模有望破 800 亿美元, 2024-2030 年高端先进封装市场规模 CAGR 预计达 24% (单位: 亿美元)	25
图 34: 3D NAND、HBM、CBA DRAM、Mold Interposer 等高端封装技术均将保持较快增长 (单位: 亿美元)	25
图 35: 英特尔在 2026 年 1 月 NEPCON Japan 上展出结合 EMIB 与玻璃基板的样品	27
图 36: 英特尔 EMIB 封装应用玻璃基板示意图	27
图 37: TFT LCD 面板常规生产流程工艺	27
图 38: 玻璃基板制造核心包括 TGV 工艺和 RDL 重布线等工艺	27
图 39: 天津普林联合 TCL 华星公开展出玻璃芯基板样品	28
表 1: TCL 科技 T9 产线股权收购交易方案变更后降低了定增规模, 避免股本大幅摊薄, 保护股东权益	8
表 2: TCL 科技两项 2026 年最新的持股计划, 绑定公司高管与骨干员工与公司的长期利益	9
表 3: 当前面板行业主要扩产的产线汇总	11
表 4: 测算可得全球电视平均尺寸的逐步扩大将显著抬升电视面板的总需求中枢	13
表 5: 基板玻璃世代划分和最佳切割规则	15
表 6: 近年来出售给其他行业或关停的中小尺寸面板产线汇总 (部分)	16
表 7: 公司旗下拥有面向高附加值的 IT、车载、商显等产品的等多条中小尺寸产线	19
表 8: TCL 科技公司各条产线的投资与折旧现状	22
表 9: 粗略测算公司面板产线设备的折旧额有望达到峰值后逐步下降	22
表 10: TCL 科技目前还未收购的少数股权汇总表	23
表 11: 玻璃基板在材料性能多维度对比有机载板与硅中介层具备竞争优势	25
表 12: 全球封测巨头加速布局玻璃基板封装路线	26
表 13: TCL 科技公司业绩拆分	29
表 14: 相对于可比公司, 公司估值低于可比公司平均值	30

1、TCL 科技：显示面板龙头有望迎来周期复苏，业绩修复与价值回归共振

1.1、公司介绍：深耕半导体显示、新能源光伏及半导体材料等多元化业务的科技产业集团

TCL 科技前身为 1981 年成立的 TTK 家庭电器有限公司，以磁带制造起家，逐步切入电话机、彩电等终端消费电子领域。1986 年公司推出中国首台免提按键式电话，此后相继切入大屏幕彩电并开展全国营销网络建设。2004 年公司收购法国汤姆逊彩电与阿尔卡特手机业务，并在深交所实现集团整体上市。2009 年深圳华星光电成立，标志公司从终端品牌向上游半导体显示面板制造延伸，此后陆续建成 t1 至 t4 等多条产线。2019 年集团完成重大资产重组，剥离终端业务聚焦半导体显示；2020 年公司收购天津中环集团，正式进入新能源光伏及半导体材料行业。2021 年公司完成收购三星苏州工厂，并投资 350 亿建设广州 t9 项目并于 2022 年正式投产。2025 年，公司完成 LGD 广州工厂收购整合、t9 二期全面投产、G11（t6、t7）产线少数股权收购，并开工建设全球首条高世代印刷 OLED 产线（t8）。同年公司控股福建兆元光电（后更名为华兆光电）完成 LED 外延片、芯片到终端模组的产业链垂直整合。目前，TCL 科技已经构建成为囊括半导体显示、新能源光伏以及半导体材料等多个业务板块的科技产业集团。

图1：TCL 科技公司的发展历程



资料来源：公司官网、开源证券研究所

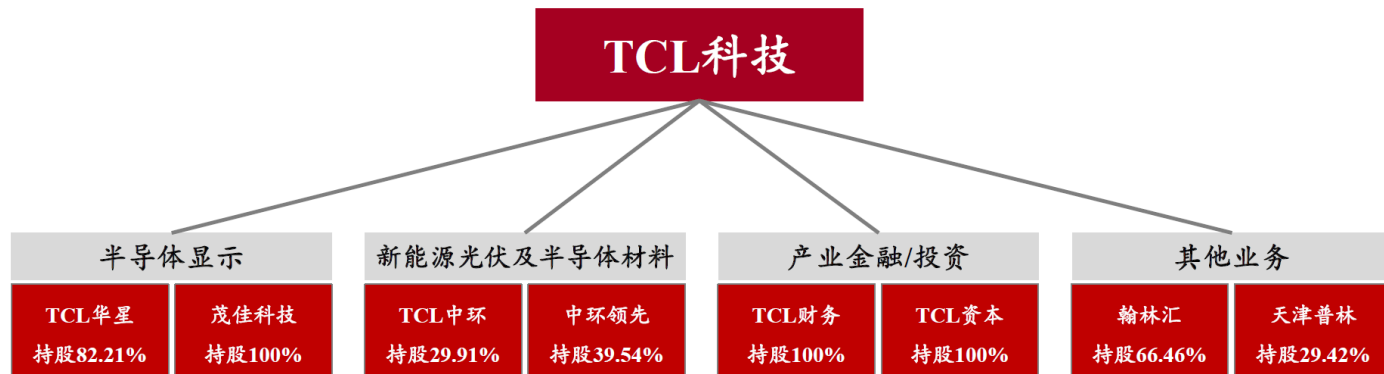
公司半导体显示、新能源光伏以及半导体材料等核心业务由两大经营主体 TCL 华星和 TCL 中环开展。

(1) TCL 华星光电技术有限公司（以下简称“TCL 华星”）：核心业务为半导体显示业务，覆盖大尺寸 TV 及商显面板、中尺寸 IT（显示器/笔电/平板）面板、小尺寸手机 OLED 面板以及车载显示、专显等新兴应用领域。截至 2025 年末，TCL 华星累计投资超 3000 亿元，拥有 11 条高世代面板产线和 7 座模组工厂，2025 年公司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。此外，茂佳科技作为显示终端代工平台与 TCL 华星形成业务协同。

(2) TCL 中环新能源科技股份有限公司（以下简称“TCL 中环”）：核心业务为

新能源光伏及半导体材料业务，主营光伏硅片、电池组件及半导体硅材料。2025 年 TCL 中环硅片全球综合市占率保持全球第一、组件出货量全球 TOP10、12 英寸大硅片收入保持境内第一。此外公司还通过电子产品分销等其他业务完善产业链布局。

图2：TCL 科技通过多个经营主体开展半导体显示、新能源光伏及半导体材料等核心业务

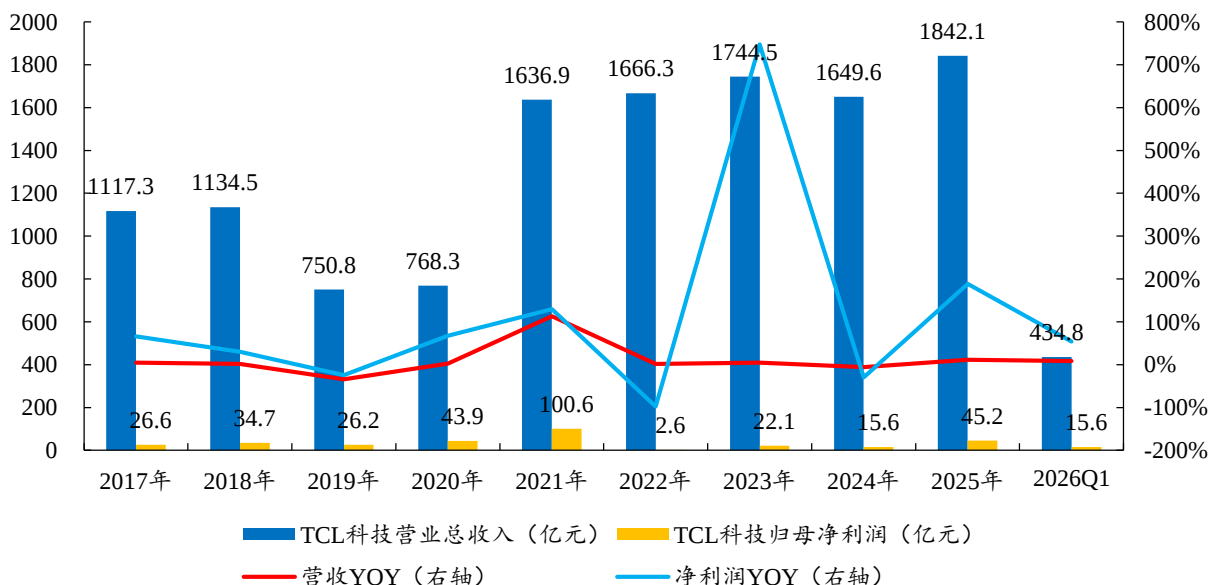


资料来源：公司公告、开源证券研究所；注：图中为截至 2025 年末的部分参股公司

1.2、财务分析：面板周期复苏趋稳带动公司整体业绩修复

自 2023 年以来，随着面板价格底部回升趋稳，公司归母净利润稳步修复。收入端，2017-2019 年公司营收从 1117.3 亿元回落至 750.8 亿元，主要受终端业务剥离影响；2020-2021 年随着 TCL 中环并表叠加面板超级周期，营收大幅增长至 1636.9 亿元（同比+113.1%）。2025 年，随显示业务复苏及 LGD 广州线并表，公司营收回升至 1842.1 亿元（同比+11.7%）。**利润端**，归母净利润波动更为显著：2021 年因面板价格高点公司净利润实现 100.6 亿元，2022 年随着面板价格迅速下跌致使利润缩至 2.6 亿元，2023-2025 年稳步修复，2025 年实现 45.2 亿元（同比+188.8%），2026Q1 公司归母净利润达 15.6 亿元，同比增长 53.7%，为 2022 年以来单季度最高水平。

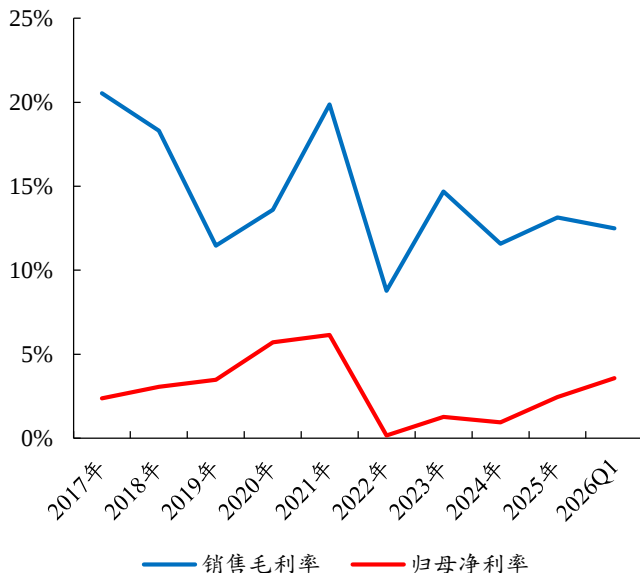
图3：2023 年以来随着面板价格底部回升，公司整体归母净利润稳步修复



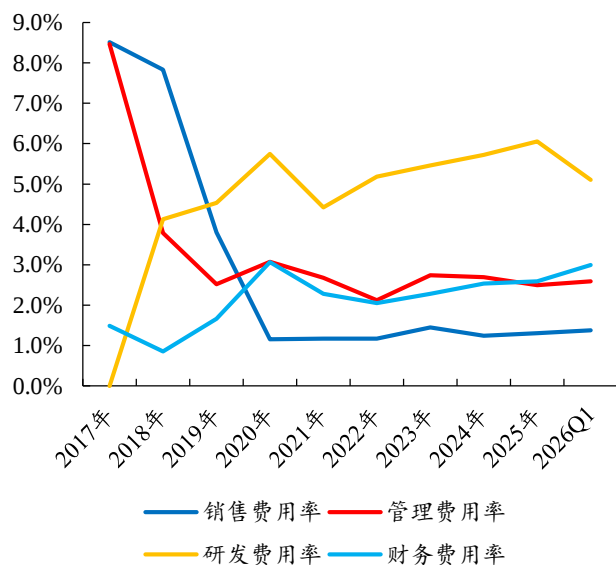
数据来源：Wind、开源证券研究所

利润率方面，TCL 科技盈利能力与面板价格共振，看好后续面板业务盈利持续提升与光伏业务减亏反转。公司毛利率于 2020-2021 年随面板价格上行跃升至 19.9% 的高位，2022 年因面板价格腰斩冲击降至 8.8%，2023-2025 年随面板价格底部回收逐步增长至 10% 以上(其中 2023-2025 年因中环毛利率大幅下降,影响整体毛利率)。同期公司归母净利率在 2021 年达 6.1% 高点后，2022 年降至 0.2%，2025 年修复至 2.5%，同比提升 1.6 个百分点，2026Q1 进一步升至 3.6%，净利率回升的主要驱动力来自 2026 年一季度面板价格稳步提升、高附加值中小尺寸面板占比持续提升以及中环减亏等因素。

费率方面，TCL 科技期间费用维持稳定。公司近年销售费用率在 1.2%-1.4% 区间维持稳定，2025 年为 1.3%，2026Q1 略升至 1.4%。管理费用率 2023-2026Q1 维持在 2.5%-2.7% 区间，2025 年为 2.5%。研发费用率则呈现小幅提升态势，从 2018 年的 4.1% 上升至 2025/2026Q1 的 6.1%/5.1%，反映了公司对印刷 OLED、MLED 等前沿技术的持续投入。看好公司未来期间费用率持续优化，驱动力来自营收规模扩张带来的费用摊薄效应，以及公司持续推进精细化管理和成本控制。

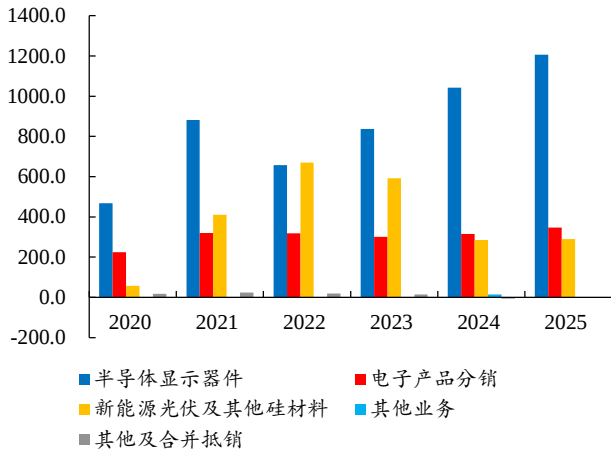
图4：2025/2026Q1 公司净利率明显回升


数据来源：Wind、开源证券研究所

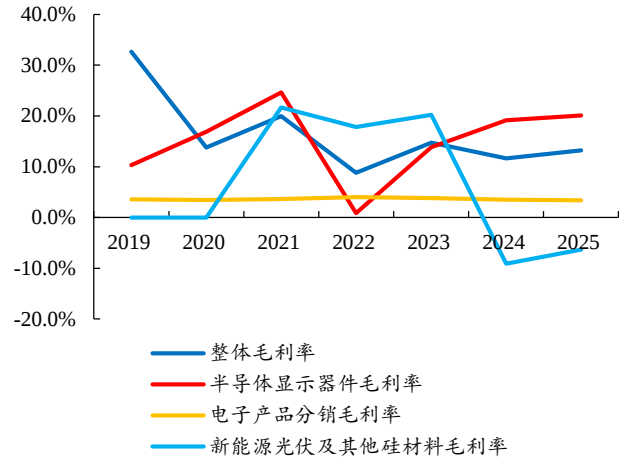
图5：2021 年来公司的四项费率相对维持平稳


数据来源：Wind、开源证券研究所

分业务看，TCL 科技形成半导体显示、新能源光伏、电子产品分销等多主业并行的收入格局，其中目前由半导体显示业务贡献主要利润。公司半导体显示器件业务收入从 2019 年的 339.9 亿元增长至 2025 年的 1207.2 亿元,2025 年同比增长 15.8%，营收占比达 65% 以上，是公司的核心业务。半导体显示业务毛利率从面板周期底部的 2022 年的 0.9% 持续改善至 2025 年的 20.1%，反映了近年面板行业供给侧格局改善及公司大尺寸、高附加值面板产能利用率提升等促进面板行业盈利回归合理的趋势。公司新能源光伏及其他硅材料业务在 2020 年并入后形成收入贡献，2022 年达到 670.1 亿元高点，随后因行业价格下行回落至 2025 年的 290.5 亿元。公司电子产品分销业务 2025 年实现收入 346.5 亿元，同比增长 10.1%。

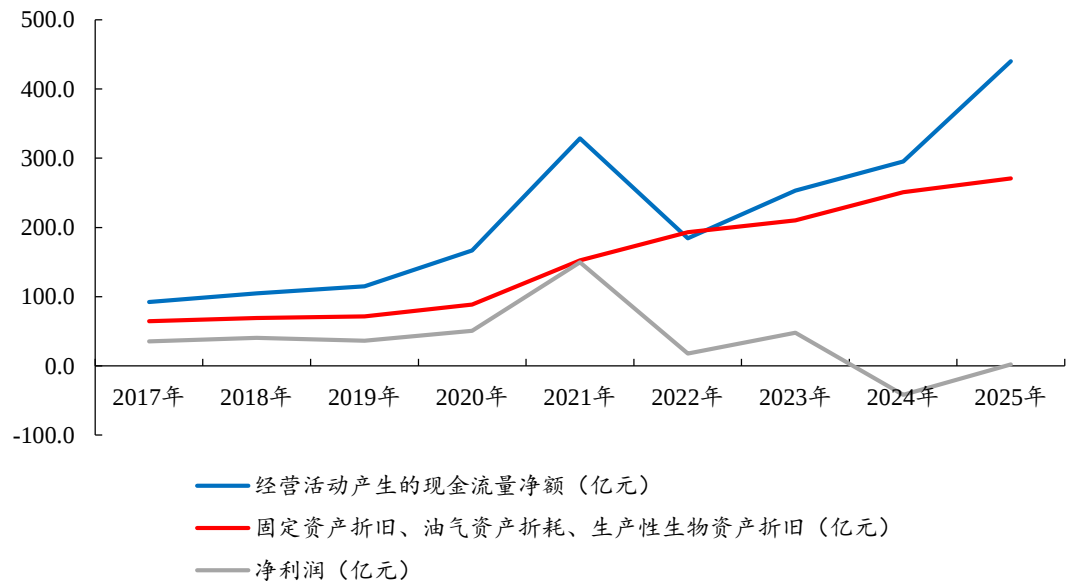
图6: TCL 科技形成半导体显示、新能源光伏、电子产品分销等多主业并行的收入格局 (亿元)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: TCL 科技目前由半导体显示业务贡献主要利润


数据来源: Wind、开源证券研究所

现金流方面, TCL 科技充裕的现金流为公司产能扩张、并购整合及股东回报提供了坚实财务支撑, 大额折旧导致经营活动现金流表现与净利润呈现明显背离。2017-2019 年经营活动现金流净额从 92.1 亿元稳步增长至 114.9 亿元, 2020-2021 年随面板景气周期大幅增长至 328.8 亿元, 2022 年回落至 184.3 亿元后逐步修复, 2025 年达 440.2 亿元, 同比增长 49.1%。而随着公司大笔投入高世代面板产线投资建设, 公司固定资产折旧从 2017 年的 64.8 亿元上升至 2025 年的 270.7 亿元, 反映了半导体显示业务资本开支的持续扩大。尽管净利润在 2022 年和 2024 年出现大幅下滑, 但经营性现金流始终保持正值。展望后续, 充裕的现金流为公司产能扩张、并购整合及股东回报提供了坚实财务支撑, 同时一旦折旧回落, 公司的利润弹性将有望显著释放。

图8: 公司的大额折旧导致经营活动现金流表现与净利润呈现明显背离


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、加大内源融资回购 T9 产线 45%少数股权，回购计划与长期锁定持股锚定长期价值

2026 年 7 月 24 日,公司发行股份及支付现金购买广州华星 T9 产线 45%少数股权事项已获深交所审核通过。收购完成后公司将持有 t9 产线运营主体 100%股权。该产线为全球少数已实现量产的 8.6 代 a-Si/氧化物半导体显示面板产线，深耕高端 IT、车载及专业显示等产品领域。2026 年上半年，广州华星实现营业收入 79.26 亿元/同比增长 7.40%，净利润 11.54 亿元/同比增长 203.99%，业绩高增得益于产线二期 2025 年 7 月满产后客户需求稳定、销售规模持续提升及精细化管理降本增效。

此次收购少数股权的背景是公司于 6 月取消 46.62 亿元配套定增、改以自有及自筹资金支付现金对价。2026 年 6 月 2 日，TCL 科技公告终止广州华星半导体 45%股权收购项目的配套募集资金安排，原计划通过定增募集的 46.62 亿元现金对价，**全部切换为公司自有资金与自筹债务资金支付**，其余发行股份购买资产的核心交易方案保持不变。本次方案调整是公司基于经营基本面改善做出的主动优化，内生造血能力大幅提升。公司 2026 年一季度公司归母净利润达 15.6 亿元,创近 18 个季度新高，显示业务盈利修复确定性持续强化，自有资金储备足以覆盖收购资金需求。此外，银行信贷与债券市场融资成本通常低于股权融资，债务替代股权具备财务性价比。

我们认为公司本次收购 t9 产线少数股权，并且大幅降低股权融资具备标志性意义：一方面 t9 产线收入利润持续高增，收购少数股权将显著改善公司利润表现；此外，加大内源融资规避了股本扩容对每股收益的摊薄效应，同时减少二级市场股份供给压力，充分彰显对存量股东利益的保护；另一方面也表明公司已逐步摆脱过往传统面板行业的重资产融资扩产周期模式，进入内生现金流覆盖资本支出与产业整合的成熟发展阶段，股东回报优先级显著提升。

表1：TCL 科技 T9 产线股权收购交易方案变更后降低了定增规模，避免股本大幅摊薄，保护股东权益

新方案（最终版）		方案（2026 年 3 月版）
方案不变内容		
交易标的	广州华星半导体显示有限公司 45%股权（即 T9 产线运营主体）	
总交易作价	93.25 亿元	
对价支付方式拆分	股份支付 46.62 亿元（占比 50%）+现金支付 46.62 亿元（占比 50%）	
方案变更内容		
整体交易结构	发行股份购买资产+支付现金	发行股份购买资产+支付现金（通过募集配套资金）
股份发行对象	仅资产出售方	1.资产出售方；2.不超过 35 名特定投资者（用于配套募资）
发行股份类型	仅购买资产股份	购买资产股份+配套募资股份
现金资金来源	公司自有资金+银行信贷、公司债等 自筹债务资金	向特定对象定向发行股份募集
方案变更的影响		
总股本新增幅度	仅资产收购对应股本扩容，稀释幅度 较原方案收窄约 50%	高
每股收益摊薄效应	较低	较高

资料来源：公司公告、开源证券研究所

2026 年 6 月，TCL 科技还同步推出了回购与持股计划等多项配套措施组合，巩固公司员工与管理层的利益共同体，锚定公司稳健发展下的长期价值。

(1) 回购力度阶梯式抬升：公司推出 11 亿-12 亿元股份回购计划，较 2025 年 7 亿-8 亿元的回购区间扩容超 50%，回购价格上限经权益分派调整后为 6.51 元/股，回购期限 12 个月，回购股份将全部用于员工持股计划与股权激励。截至 2026 年 6 月 30 日，公司已完成首次回购约 0.82 亿股、对应金额 4.0 亿元，落地节奏高效，传递了公司对内在价值的信心，也为后续长效激励落地进行了充分储备。

(2) 2025 年员工持股计划修订锁定期延长至 5 年：2025 年员工持股计划核心调整在于将原有的锁一年、分两年解锁变更为锁五年、期满一次性解锁，拉长考核周期，将员工利益与公司中长期战略深度绑定。

(3) 新设 2026 年合伙人持股计划与 2026 年中长期员工持股计划：①2026 年合伙人持股计划：面向核心高管团队不超过 60 人，资金总额不超过 2.8 亿元，其中 7 名董事及高管合计认购份额不超过总份额的 30%。该计划设置了业绩考核条件，要求公司 2025-2026 连续两年营业收入或归母净利润的复合增速均值不低于 30%。② 2026 年中长期员工持股计划：面向中层管理和优秀核心骨干，参与不超过 4700 人、资金合计不超过 9.2 亿元，锁定期 12 个月，存续期 20 年，分两批解锁。该计划业绩考核条件要求 2026 年与 2025 年归母净利润增长率平均 $\geq 30\%$ ，或营业收入增长率平均 $\geq 30\%$ ，同时挂钩下属经营单位关键业绩指标达成情况，并以个人绩效进行差异化分配。两项 2026 年最新的持股计划体现了公司管理层在面板周期向上的阶段对公司中长期基本面的明确信心。

表2：TCL 科技两项 2026 年最新的持股计划，绑定公司高管与骨干员工与公司的长期利益

项目	2026 中长期员工持股计划	2026 合伙人持股计划
计划存续期		20 年
资金总额	不超过 9.2 亿元	不超过 2.8 亿元
参与人数上限	不超过 4,700 人	不超过 60 人（7 名董事及高级管理人员和其他不超过 53 名核心员工）
覆盖人群	中层管理人员和优秀核心骨干员工	核心高管团队及关键岗位人员；7 名董事/高管合计认购份额不超过总份额的 30%，其他参加对象合计认购份额不超过 70%
锁定期		12 个月
考核指标	1) 公司层面：2026 年与 2025 年归母净利润增长率平均 $\geq 30\%$ ，或营业收入增长率平均 $\geq 30\%$ ； 2) 下属经营单位：按战略定位定制核心业务与经营质量指标； 3) 个人绩效：依据“业绩贡献、能力发展、价值观践行”考核。 仅当公司关键指标达成，且经营单位与个人均达标，标的股票额度才归属持有人；任一环节未达标，对应权益无偿收回归公司所有。	1) 公司关键业绩指标：2026 年归母净利润较 2025 年增长率及 2025 年归母净利润较 2024 年增长率平均不低于 30%或 2026 年营业收入较 2025 年增长率及 2025 年营业收入较 2024 年增长率平均不低于 30%。 2) 下属经营单位关键业绩指标：以核心业务增长与经营质量提升为导向，根据各经营单位战略定位及业务特点设置其业绩考核指标。 3) 个人绩效考核指标：遵循“业绩贡献、能力发展、价值观践行”等原则，依照公司内部绩效考核相关制度实施。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

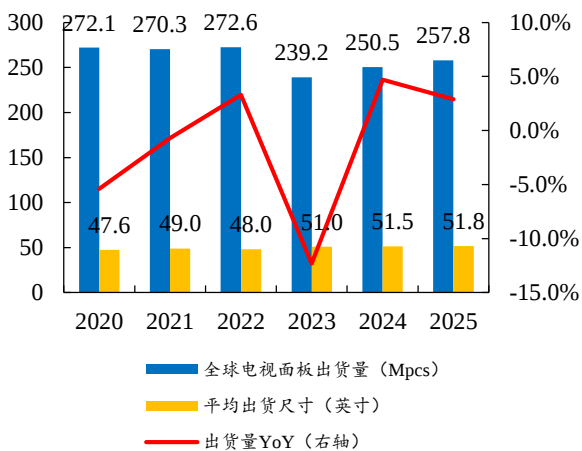
2、半导体显示：大尺寸与中小尺寸显示面板双轮驱动，公司折旧摊销与资本开支剪刀差加速利润释放

2.1、大尺寸显示：供需格局优化，高稼动率下行业有望维持紧平衡

2.1.1、供给端：电视面板总产能趋稳，竞争格局有望迅速优化

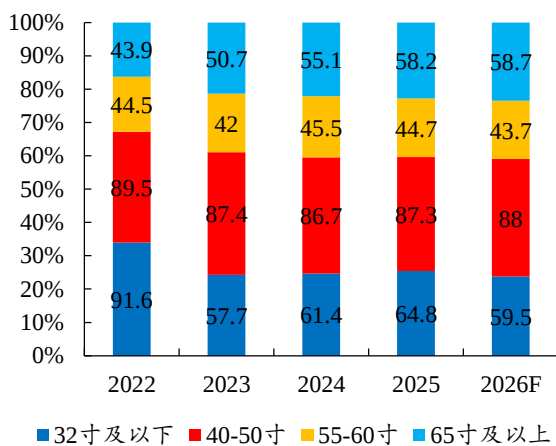
全球电视面板出货量近年基本持平，平均出货尺寸稳步提升。根据奥维睿沃数据，2020至2025年全球电视面板出货量围绕2.5亿至2.7亿片区间波动。相较出货量的小幅波动，平均出货尺寸呈现持续抬升趋势：从2020年的47.6英寸稳步提升至2025年的51.8英寸，五年间累计提升约4.2英寸，随着总量稳定后，结构升级已取代数量增长成为行业主要驱动力。从尺寸结构看，根据洛图科技与奥维睿沃数据，2022-2026F年全球电视面板出货呈现显著的大尺寸化趋势。65寸及以上尺寸的出货量从2022年的43.9Mpcs提升至2025年的58.2Mpcs，2026F预计为58.7Mpcs，年复合增速约为7.5%，占整体出货量的比重由2022年的约16%提升至2026F的约23%，与此同时，32寸及以下小尺寸出货量由2022年的91.6Mpcs持续下降至2026F的59.5Mpcs。综合来看，全球电视面板需求侧正经历量平、面积增的结构性扩张，面积CAGR显著为正。

图9：全球电视面板出货量近年基本稳定，平均出货尺寸稳步提高



数据来源：奥维睿沃、开源证券研究所

图10：全球电视面板出货呈现大尺寸化趋势



数据来源：奥维睿沃、开源证券研究所

全球面板行业新建/扩产方向已从传统LCD集中于OLED。行业内除少量LCD现有产线的小幅扩产外，其余主要新增/扩建产线中大多为OLED产线。具体来看，LCD侧：新建/扩产则主要集中在G8.6中尺寸产线，应用于IT/车载/商显等高附加值场景，如京东方B19、TCL华星T6+T7、天马TM19、惠科H2/H5等，后续暂无明显新增产能。OLED侧：三星显示峨山A6 G8.6 OLED产线已于2026年7月全面量产，规模1.5万片/月；京东方B16 G8.6 AMOLED产线总投资630亿元，3.2万片/月规模，2026年6月已实现量产并启动客户交付，预计2027年达产；维信诺合肥国显V5 G8.6 AMOLED产线3.2万片/月规模，预计2027Q1投产；TCL华星T8 G8.6 IJP OLED产线（2.25万片/月）已于广州开工，预计2027Q4量产，是公司在在大尺寸印刷OLED领域的核心战略落子；LG Display坡州AP5线G6 OLED则在2028年新

增约 7,500 片/月产能。

从产能规模来看，根据奥维睿沃数据，2024-2026E 高世代线 LCD 产能增长明显放缓：预计 G10.5 世代从 579 千片/月微增至 620 千片/月，三年 CAGR 仅约 3.5%，反映出该世代新建/扩产已接近尾声；预计 G8.6 世代从 540 千片/月增长至 686 千片/月，但增量主要来自 8.6 代 OLED 线。从资本开支结构看，根据 TrendForce 数据，2024-2025 年全球面板产能投资中 OLED 占比高达 55%，LCD 仅 22%，MLED 占 15%，E-paper 占 8%，行业新增投资已结构性转向 OLED 与新型显示。

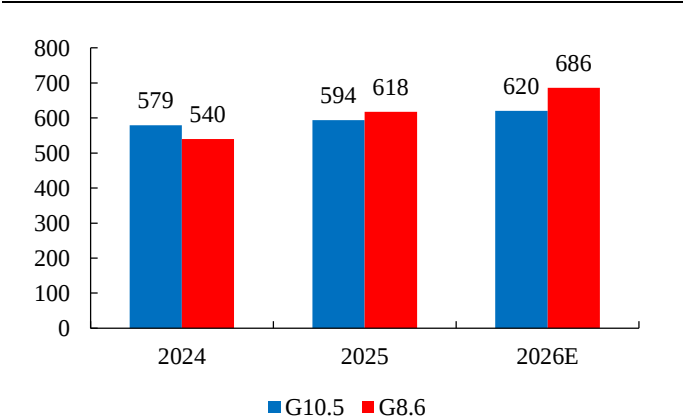
综合来看，全球面板供给端正在经历两大转变，整体产能扩张趋稳：一是 LCD 新增产能主要集中在 G8.6 中尺寸高附加值领域，传统大尺寸 LCD 已无大规模扩产；二是 OLED 进入大规模产业化阶段，头部面板厂商同步推进 8.6 代 OLED 产线建设。

表3：当前面板行业主要扩产的产线汇总

公司名称	产线名称	产线类型	新增/扩产产能	目标量产时间
京东方	B16	G8.6 AMOLED	3.2 万片/月	2026 年 6 月
	B9	G10.5 TFT-LCD	180K 扩产至 190K	2026H2
	B19	G8.6 LCD	扩产至 185K	2026 年
TCL 华星	T5/M5	G5.5 IJP OLED	从 3K 片/月扩至 9K 片/月	2028 年
	T6+T7	G10.5 TFT-LCD	从 200K/月扩充至 283K/月	扩产中
	T8	G8.6 IJP OLED	2.25 万片/月	2027Q4
Samsung Display	峨山 A6	G8.6 OLED	1.5 万片/月	2026 年 6-7 月量产
LG Display	坡州 AP5 线	G6 OLED	新增约 7,500 片/月	2028 年
维信诺	合肥国显 V5	G8.6 AMOLED	3.2 万片/月	2027Q1
天马微电子	TM19	G8.6 LCD	160K/月	预计 2027 满产
惠科	H7	G6 LCD+OLED	22.5K/月 OLED	规划阶段
	H2	G8.6 LCD	190K/月扩至 200K/月	2026 年
	H5	G8.6 LCD	180K/月扩至 200K/月	2026 年

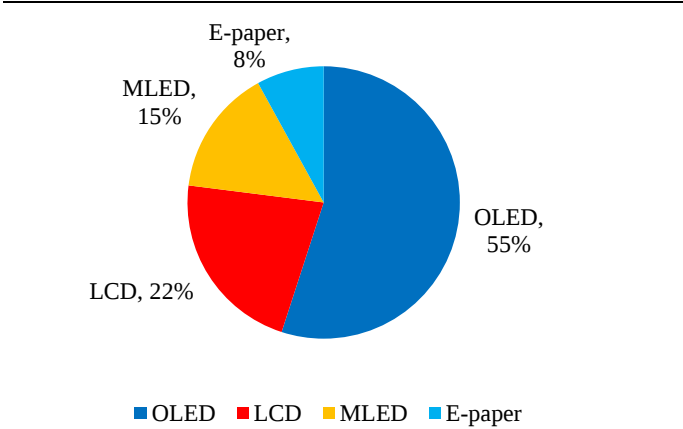
资料来源：TrendForce、SEMI、ubiresearchnet、湖北日报、cet-china 等、开源证券研究所

图11：高世代线 LCD 产能已无大量扩产，总产能趋稳（单位：千片/月）



数据来源：奥维睿沃、开源证券研究所

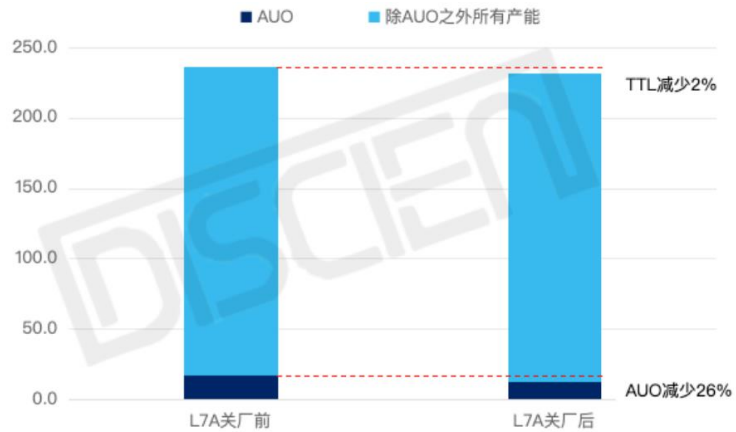
图12：面板产能投资大多集中在 OLED 领域



数据来源：TrendForce、开源证券研究所

大尺寸 LCD 面板存量产线有望继续缩减。根据迪显测算，假设友达 L7A 产线真正关停，全球 TV 面板整体供给规模收缩约 2%。行业供给侧已进入持续收缩通道，新建产能则集中投向 OLED 与中小尺寸线，大尺寸 LCD 面板有效供给增量极为有限，行业供给收缩的趋势逐渐明朗。

图13：假设 L7A 真正关厂，TV 面板产能将缩减 2%（单位：百万平米）

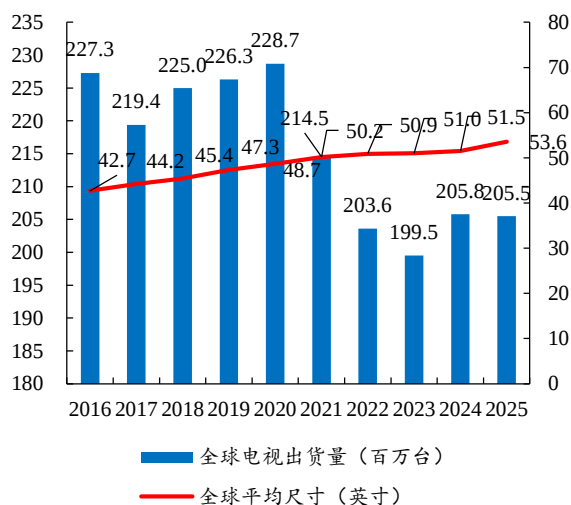


资料来源：迪显

2.1.2、需求端：全球电视大尺寸化促进面板需求中枢稳步抬升，行业有望进入供需紧平衡

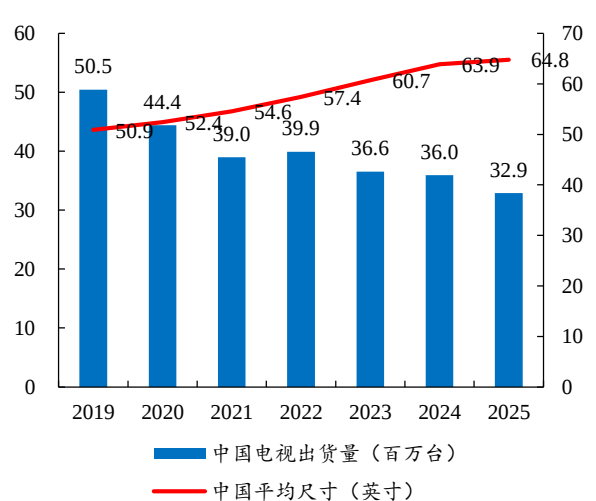
全球电视延续大尺寸化趋势，对标中国还有可观的提升空间。据奥维睿沃数据显示，2016-2025 年全球电视年出货量从 227.3 百万台下行至 205.5 百万台，与之相对，全球电视平均尺寸从 2016 年的 42.7 英寸稳步抬升至 2025 年的 53.6 英寸，9 年累计增长 10.9 英寸，CAGR 约 2.6%，尺寸升级已是行业需求端的核心驱动力。而中国市场的结构性变化则更为明显，根据洛图科技数据，2019-2025 年中国电视年出货量从 50.5 百万台下降至 32.9 百万台，电视平均尺寸从 2019 年的 50.9 英寸持续提升至 2025 年的 64.8 英寸，6 年累计抬升 13.9 英寸，CAGR 约 4.1%，明显高于全球水平。展望未来，全球电视行业将延续大尺寸化趋势，对标中国还有可观的提升空间。

图14：2016-2025 年全球电视延续大尺寸化趋势



数据来源：奥维睿沃、开源证券研究所

图15：2019-2025 年中国平均尺寸持续提高到 64.8 寸



数据来源：洛图科技、开源证券研究所

全球电视平均尺寸的持续扩大将显著抬升电视面板的总需求中枢，尺寸升级对需求侧的支撑作用十分显著。根据我们测算，假设按当前全球电视平均尺寸 53.6 寸为基准，即使出货量同比下降，但由于平均尺寸有所提升，电视面板总需求中枢仍可实现扩张，结构性升级足以抵消量端的下滑。在出货量零增长的中性假设下，尺寸每提升 0.5 寸，需求中枢可拉动约 0.9-1.0 个百分点。在乐观情境下，例如出货量增长 3%且尺寸提升 2 寸，TV 面板需求中枢将扩张超 10%，弹性显著。背后的核心逻辑在于电视面板总需求约等于出货量 $\times$ 平均尺寸的平方，尺寸升级对面板面积需求的拉动具有非线性放大效应。

当前全球电视平均尺寸仍处于持续抬升通道，并且参照中国 2025 年平均尺寸 64.8 寸的领先水平，全球尺寸上行空间依然广阔。量端已不再是面板行业的核心矛盾，真正决定面板厂商业绩弹性的是尺寸升级带来的面积需求非线性增量。随着供给端收缩而需求端中枢上移，价格中枢同样有望持续上移，将显著抬升头部厂商的中长期盈利水平。

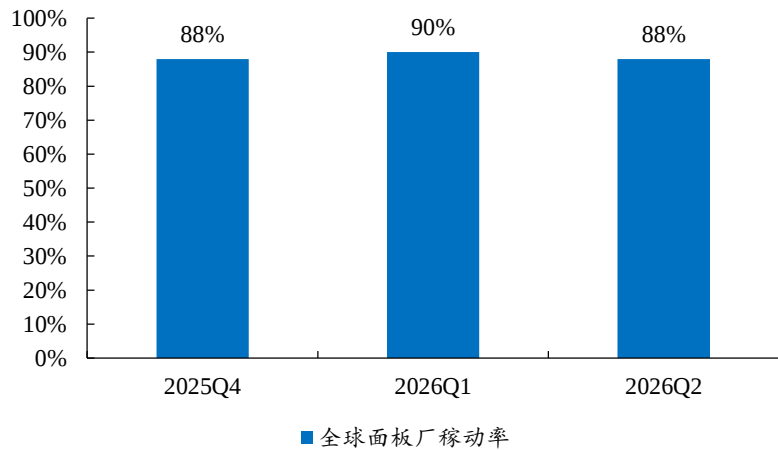
表4：测算可得全球电视平均尺寸的逐步扩大将显著抬升电视面板的总需求中枢

尺寸变化 出货量变化	+0	+0.5	+1	+1.5	+2	+2.5	+3	+3.5	+4	+4.5	+5
-5.0%	-5.0%	-3.2%	-1.4%	0.4%	2.2%	4.1%	5.9%	7.8%	9.7%	11.6%	13.6%
-4.0%	-4.0%	-2.2%	-0.4%	1.4%	3.3%	5.2%	7.0%	8.9%	10.9%	12.8%	14.7%
-3.0%	-3.0%	-1.2%	0.7%	2.5%	4.4%	6.3%	8.2%	10.1%	12.0%	14.0%	15.9%
-2.0%	-2.0%	-0.2%	1.7%	3.6%	5.4%	7.4%	9.3%	11.2%	13.2%	15.1%	17.1%
-1.0%	-1.0%	0.9%	2.7%	4.6%	6.5%	8.5%	10.4%	12.4%	14.3%	16.3%	18.3%
0.0%	0.0%	1.9%	3.8%	5.7%	7.6%	9.5%	11.5%	13.5%	15.5%	17.5%	19.5%
1.0%	1.0%	2.9%	4.8%	6.7%	8.7%	10.6%	12.6%	14.6%	16.6%	18.7%	20.7%
2.0%	2.0%	3.9%	5.8%	7.8%	9.8%	11.7%	13.7%	15.8%	17.8%	19.8%	21.9%
3.0%	3.0%	4.9%	6.9%	8.8%	10.8%	12.8%	14.9%	16.9%	18.9%	21.0%	23.1%
4.0%	4.0%	5.9%	7.9%	9.9%	11.9%	13.9%	16.0%	18.0%	20.1%	22.2%	24.3%
5.0%	5.0%	7.0%	9.0%	11.0%	13.0%	15.0%	17.1%	19.2%	21.3%	23.4%	25.5%
6.0%	6.0%	8.0%	10.0%	12.0%	14.1%	16.1%	18.2%	20.3%	22.4%	24.5%	26.7%
7.0%	7.0%	9.0%	11.0%	13.1%	15.1%	17.2%	19.3%	21.4%	23.6%	25.7%	27.9%
8.0%	8.0%	10.0%	12.1%	14.1%	16.2%	18.3%	20.4%	22.6%	24.7%	26.9%	29.1%
9.0%	9.0%	11.0%	13.1%	15.2%	17.3%	19.4%	21.5%	23.7%	25.9%	28.1%	30.3%
10.0%	10.0%	12.1%	14.1%	16.2%	18.4%	20.5%	22.7%	24.8%	27.0%	29.2%	31.5%

数据来源：开源证券研究所；注：本表格测算的尺寸基准采用 53.6 英寸

大尺寸化驱动全球面板厂稼动率持续维持高位，验证量平面积增的面板紧平衡格局。根据群智咨询和奥维睿沃数据，2025Q4 至 2026Q1，全球面板厂季度稼动率维持在 88%至 90%左右的高位，2026 年 1 至 4 月稼动率呈上行走势，3 月达 90%峰值，5 月需求动能回落，6 月中国头部品牌加单形成对冲后反弹。从供需两端看，供给端新增大尺寸 LCD 面板产能较少，需求端上半年结构分化，受内存及面板涨价影响，50/55/65/85/98/100 寸等大尺寸电视出货量全面同比增长，TV 面板平均尺寸提升，整体来看随着电视大屏化趋势，全球面板量平面积增的紧平衡格局得到验证。

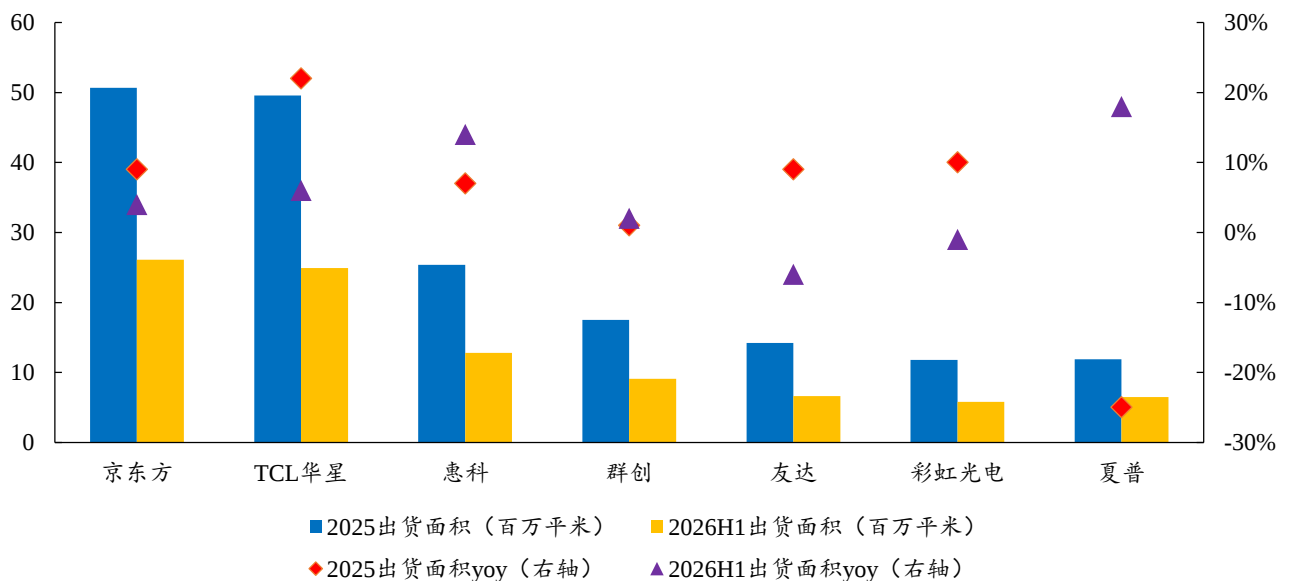
图16：2025Q4 至今全球面板稼动率维持高位



数据来源：群智咨询、奥维睿沃、开源证券研究所

全球 TV 面板竞争格局有望随大尺寸化进一步优化，华星旗下均为高世代产线有望充分受益。根据迪显数据，2025 年全球 TV 面板出货面积排名中，京东方以 50.7M sqm 位列第一，TCL 华星以 49.6M sqm 紧随其后，惠科以 25.4M sqm 位列第三；增速方面，2025 年 TCL 华星 TV 面板出货面积同比增速达+22%，成为头部厂商中增长最快的企业。2026H1 京东方 TV 面板出货面积 26.1M sqm（同比+4%）、TCL 华星 24.9M sqm（同比+6%）。TCL 华星的高速增长得益于 T11 于 2025Q2 并表的产能贡献，叠加自身 T6/T7 满产。从产线代际看，根据中国硅酸盐学会电子玻璃分会数据，TCL 华星 11 条高世代产线均与 TV 大尺寸化趋势高度匹配：例如 10.5 代线玻璃基板最优切割 8 片 65 寸；8.5 代线玻璃基板最优切割 6 片 55 寸，高世代线在大尺寸切割效率和良率上具有显著优势，是电视面板大尺寸化的最优产线选择。综合来看，TCL 华星在大尺寸化趋势下的高世代产线布局优势明显，有望获取大尺寸化带来的需求中枢上移和价格弹性。

图17：TV 面板的竞争格局有望随着大尺寸化趋势进一步优化，华星出货面积增速较快



数据来源：迪显、开源证券研究所

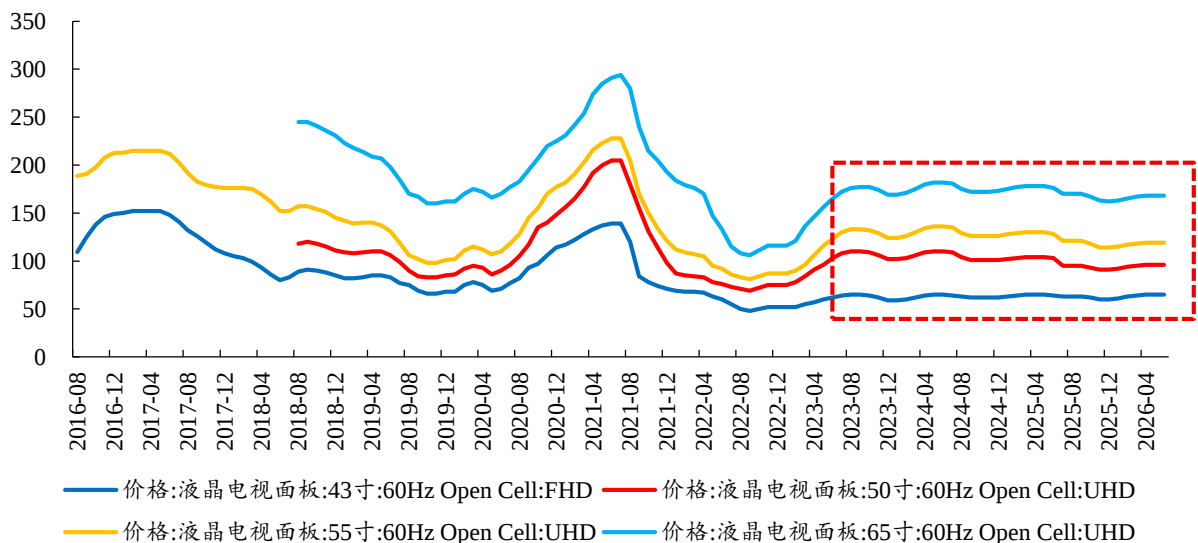
表5：基板玻璃世代划分和最佳切割规则

世代线	玻璃基板尺寸	最优切割尺寸/片数
1 代线	320mm*400mm	/
2 代线	370mm*470mm	/
3 代线	550mm*650mm	15 寸 / 4 片
4 代线	680mm*880mm	15 寸 / 6 片
4.5 代线	730mm*920mm	15 寸 / 8 片
5 代线	1100mm*1300mm	27 英寸 / 6 片
5.5 代线	1300mm*1500mm	27 英寸 / 8 片
6 代线	1500mm*1850mm	32 英寸 / 8 片、37 英寸 / 6 片
7 代线	1950mm*2250mm	42 英寸 / 8 片、46 英寸 / 6 片
8 代线	2160mm*2460mm	46 英寸 / 8 片、52 英寸 / 6 片
8.5 代线	2200mm*2500mm	55 英寸 / 6 片
10 代线	2880mm*3100mm	65 英寸 / 6 片或 60 英寸 / 8 片
10.5 代线	2940mm*3370mm	65 英寸 / 8 片
11 代线	3000mm*3320mm	70 英寸 / 8 片

资料来源：中国硅酸盐学会电子玻璃分会、开源证券研究所

LCD TV 面板价格周期属性显著淡化，进入由供给端集中度提升与厂商主动控产共同支撑的稳定局面。2016-2022 年面板行业经历了一轮剧烈波动周期，各尺寸价格大幅震荡，核心原因为全球疫情扰动需求节奏、半导体短缺与面板厂集中扩产降价竞争等各因素相互叠加。面板价格自 2023 年下半年企稳，2024 年至今各尺寸段价格波动幅度基本收敛窄区间内。周期属性淡化的背后是行业供给端向中国大陆厂商集中，头部面板公司的议价权显著提升。根据迪显数据，2025 年四家头部中国大陆面板厂的 TV 面板全球份额已超七成，头部面板生产商可通过按需生产调节行业供需，稳定价格走势。**综合来看**，在大尺寸化驱动需求中枢上移、控产稳价成为新常态、折旧退坡逐步释放利润弹性的三重逻辑共振下，面板行业有望从过去传统周期逻辑，逐步转型为价格稳定且盈利可预测的价值逻辑，估值体系有望迎来系统性重构。

图18：近年来面板价格已从过去剧烈的周期性波动逐步转化为相对稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、中小尺寸显示：上下游产业链份额向国产集中，公司多品类布局获取盈利弹性

近年来日韩与中国台湾面板行业大量出售产线给半导体行业，其中大部分为低世代的中小尺寸 LCD 产能。近年全球面板行业供给端，日韩与中国台湾面板企业通过出售或关停低世代 LCD 产线，将有限资源向 OLED 等高附加值赛道集中。中小尺寸面板产线的承接方多集中于半导体封测、存储、晶圆代工等半导体产业链环节，反映出低世代 LCD 产线的设备与厂房条件（例如洁净无尘室、动力配套、地理位置等）使其具备向半导体领域腾挪的天然适配性。我们认为，境外低世代中小尺寸 LCD 产能的密集出清，将进一步推动中小尺寸 LCD 供给向中国大陆龙头集中，同时供给端产能逐步稳定收缩的路径愈发清晰。

表6：近年来出售给其他行业或关停的中小尺寸面板产线汇总（部分）

所属地区	公司名称	产线/工厂名称	产线类型	交易对象	事件时间
日本	夏普	Kameyama Fab	G6 LTPS LCD	计划关停	2026 年 8 月
		南科 Fab4	G5.5 TFT-LCD	台积电	2024 年 8 月
	群创光电	南科 Fab2	G4 TFT-LCD	日月光投控旗下矽品精密	2026 年 3 月
		南科 Fab5	G5 TFT-LCD	日月光投控旗下日月光半导体	2026 年 4 月
中国台湾	友达光电	新竹 L3C	G3.5 LCD	力成科技	2025 年 11 月
		中科 L5C	G5 TFT-LCD	待定	待定
	瀚宇彩晶	南科工厂	LCD	日月光投控旗下矽品精密	2026 年 4 月
	精金科技	南科工厂	LCD	日月光投控旗下矽品精密	2026 年 4 月

资料来源：TrendForce、Display Daily、家电网、IT 之家、液晶网等、开源证券研究所

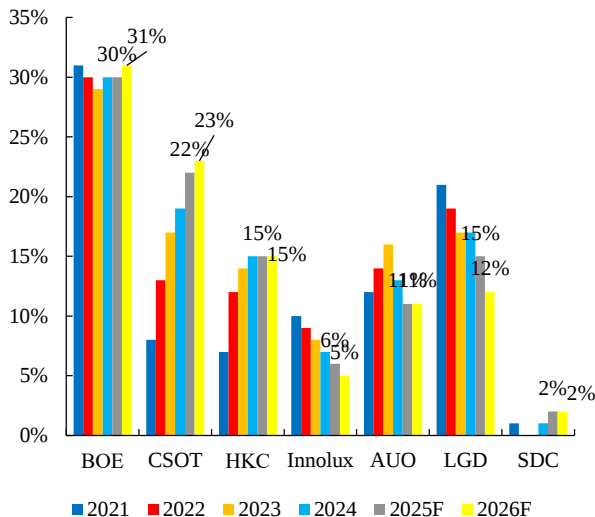
公司中小尺寸显示业务实现较快增长，市场份额与核心竞争力同步提升。具体来看，2025 年公司显示器面板出货量同比增长 17%，整体市场份额位居全球第二，电竞显示器市场份额持续稳居全球第一；笔电面板出货量同比增长 64%，增速领跑行业；手机面板出货量同比增长 29%，市场份额提升至全球第三；OLED 高端产品出货量大幅增长，穿戴产品实现规模化量产；平板业务实现跨越式增长，市场份额跃升至全球第二。具体分不同品类来看：

一、显示器（MNT）面板方面，2025 年公司显示器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。细分显示器行业与格局方面，根据奥维睿沃数据，预计 2021 至 2026 年全球 MNT（显示器）面板大陆系头部三家份额合计从 2021 年 46%提升至 2026 年预计 69%，其 TCL 华星从 8%大幅跃升至 23%，份额大幅扩张；台系整体收缩，友达从 12%降至 11%、群创 10%降至 5%。

展望行业发展趋势，预计未来 MNT 细分市场的结构升级特征将愈加清晰：

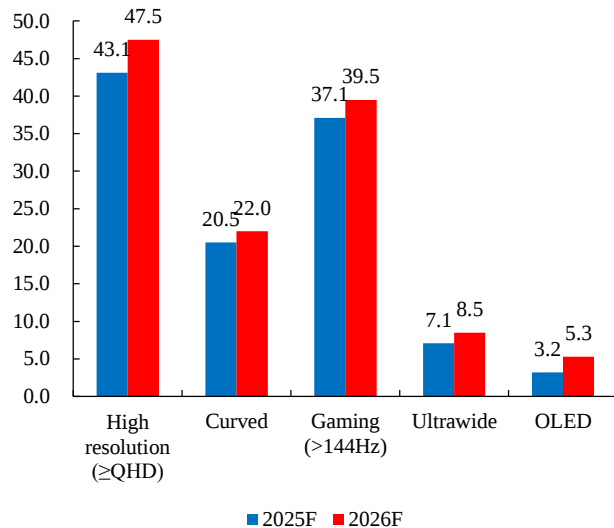
2025-2026F 高端化 ($\geq$ QHD) 显示屏从 43.1 百万片升至 47.5 百万片 (+10%), OLED 显示屏从 3.2 百万片跃升至 5.3 百万片 (+66%), 增长亮点聚焦 OLED 与超宽屏等差异化场景。

图19: 预计 2021 至 2026 年预计中国大陆头部 MNT 面板公司份额持续提高



数据来源: 奥维睿沃、开源证券研究所

图20: 预计 2025-2026F 全球细分市场呈现结构升级趋势 (单位: %)

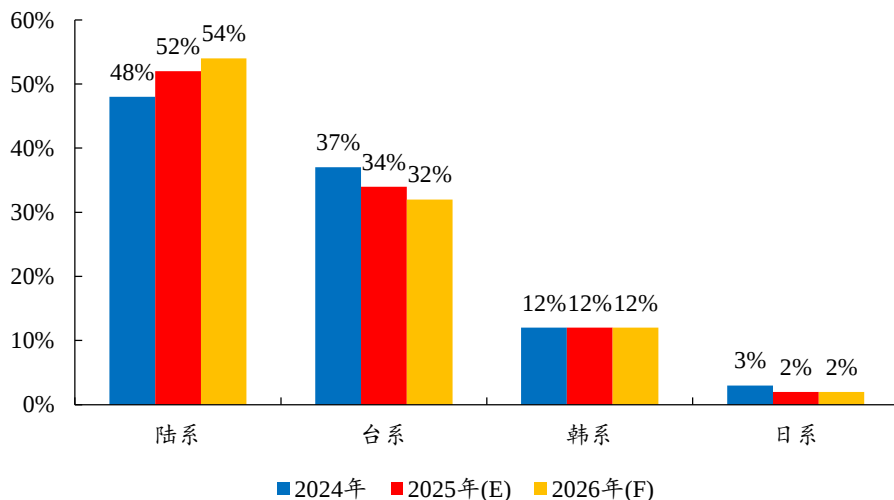


数据来源: 奥维睿沃、开源证券研究所

二、笔电面板方面, 2025 年公司笔电面板出货量同比增长 64%, 增速领跑行业。

根据 TrendForce, 2024 至 2026 年笔电面板市场中, 预计大陆系份额从 2024 年 48% 提升至 2026 年的 54%, 台系份额从 37% 降至 32%, 韩系维持 12% 的稳定份额。而日系从 3% 降至 2% 进一步边缘化。份额迁移反映中国大陆高世代产线在笔电高端面板领域的产能放量与良率优势, 对台系笔电面板业务形成持续替代压力。综合来看, 笔电业务作为公司中尺寸布局的成熟品类, 已具备全球第一梯队的市场地位与品牌客户认可度。

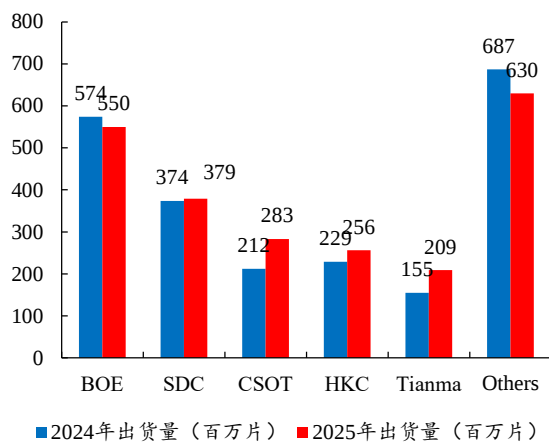
图21: 2024 至 2026 年大陆厂商笔电面板出货量份额不断提高



数据来源: TrendForce、开源证券研究所

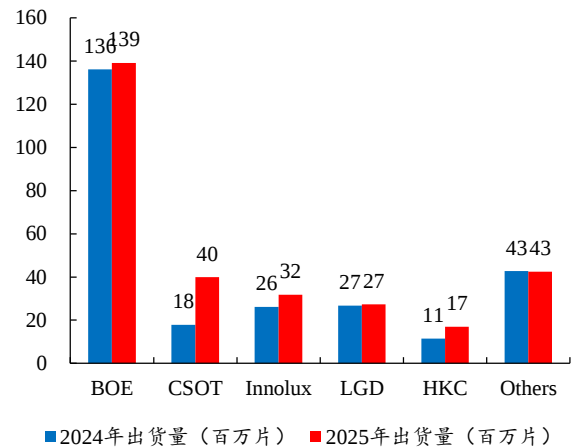
三、手机与平板面板方面，（1）手机面板：2025 年公司手机面板出货量同比增长 29%，市场份额提升至全球第三。公司 OLED 高端产品出货量大幅增长，穿戴产品实现规模化量产，穿戴产品的规模化量产标志着公司在中小尺寸 OLED 领域已形成完整解决方案能力，未来有望在 XR、智能戒指等新兴穿戴品类中继续突破。根据群智咨询数据，2025 年全球手机面板出货量整体微降，京东方从 574 百万片降至 550 百万片，三星显示维持 374 百万片至 379 百万片微幅波动，但 TCL 华星同比增长 34%、天马增长 35%、惠科增长 12%。（2）平板面板：2025 年公司平板业务实现跨越式增长，市场份额跃升至全球第二。2025 年全球平板面板出货近 3 亿片同比增长 13.9%，2024 至 2025 年 TCL 华星平板面板出货量从 18 百万片跃升至 40 百万片、同比增幅高达 123%，整体行业格局向平台化与专业化路径分化。

图22：2025 年公司手机面板出货量同比大增 34%



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

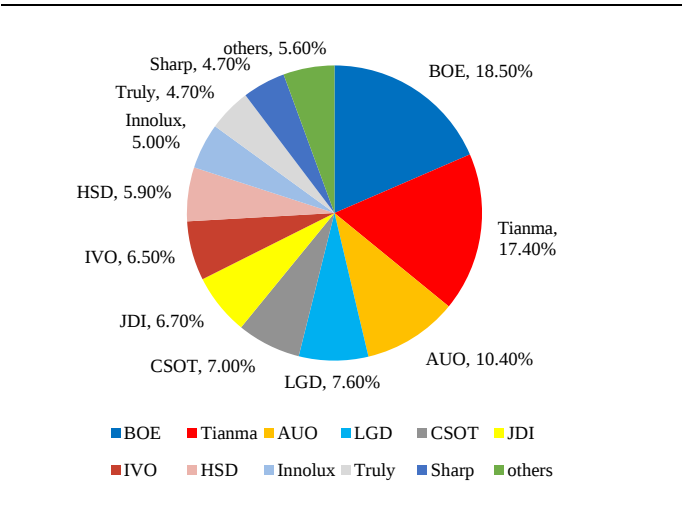
图23：2025 年公司平板面板出货量同比大增 123%



数据来源：群智咨询、智通财经网、开源证券研究所

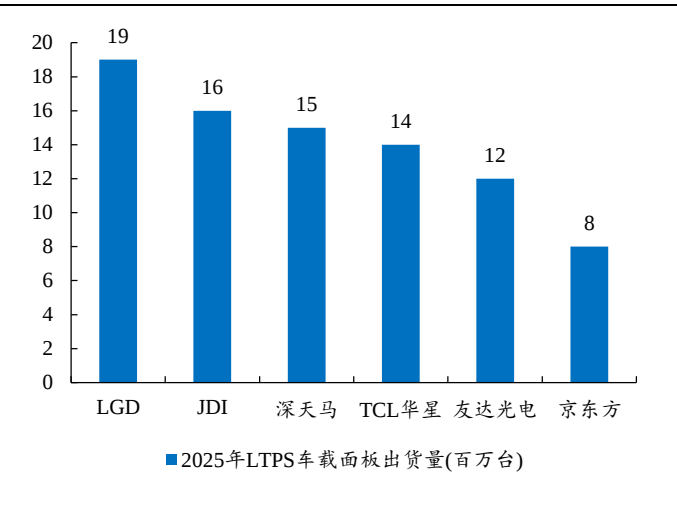
四、车载显示面板方面，2025 年公司车载显示出货面积同比增长 61%，市场份额提升至 11%。根据群智咨询预估，2025 年全球车载面板市场中，京东方以 18.5% 份额位居全球第一，深天马紧随其后占 17.4%。在 LTPS 车载面板领域，LGD 以 19 百万台出货量位居全球第一，TCL 华星 14 百万台已位列全球第四。车载显示业务是公司“全尺寸+全场景”战略落地的关键一环，量价齐升趋势下有望成为公司中长期成长的重要引擎。此外，公司专显业务保持较快增长，产品广泛应用于教育、医疗、电子纸、智能投影等多个应用场景。随着电子纸在零售、教育等场景的渗透率提升，以及智能投影对中尺寸高规格面板需求的增长，公司专显业务的应用边界与商业空间将进一步打开。

图24： 2025 年全球车载面板市场中京东方和深天马份额位列前二



数据来源：群智咨询、开源证券研究所

图25： 2025 年 TCL 华星 LTPS 车载面板出货 14 百万台位列全球第四



数据来源：迪显、开源证券研究所

公司旗下拥有面向高附加值的 IT、车载、商显等中小尺寸产品的 t3、t4、t5、t9 等多条中小尺寸产线，实现全尺寸战略布局。t9 产线的投产补齐了公司在中尺寸 IT/商显领域的产能短板，为后续在电竞、商显、专显等高附加值赛道的份额扩张提供基础保障。此外，2025 年公司首条高世代 OLED 产线（t8）开工建设。我们认为，印刷 OLED 作为下一代显示工艺的核心方向之一，公司在建高世代产线有望在 2-3 年内转化为中尺寸 OLED 的成本与产能优势。

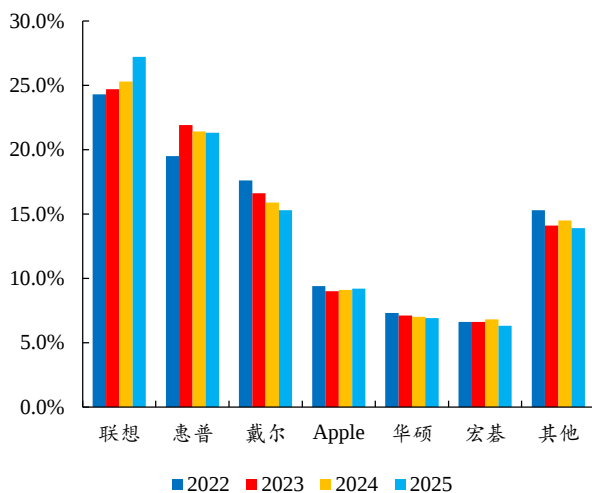
表7： 公司旗下拥有面向高附加值的 IT、车载、商显等产品的等多条中小尺寸产线

产线编号	世代	所在地	技术路线	产品类型	设计产能 (万片/月)
t3	G6	武汉	LTPS LCD	高端智能手机屏、平板电脑屏 笔记本电脑屏、车载显示屏	5.5
t4	G6	武汉	柔性 LTPS-AMOLED	柔性/折叠智能手机 AMOLED 面板 (3-12 英寸)，含 LTPO 高端产品	4.5
t5	G6	武汉	LTPS LCD (VR/触控/Mini LED/LTPO)	车载显示屏、笔电屏 平板屏、VR 显示面板	4.5
t9	G8.6	广州	Oxide TFT-LCD (兼容 Micro LED/IJP OLED)	中尺寸 IT 显示屏(显示器/笔电/平板) 车载显示、医疗/工控/航空专业显示	18
t12	G5.5	武汉	印刷 OLED (IJP OLED)	中尺寸印刷 OLED 显示屏 (医疗专显、笔电、显示器)	0.9
t8 (在建)	G8.6	广州	印刷 OLED (IJP OLED)	中尺寸印刷 OLED 显示屏 优先覆盖显示器、笔电、平板 未来拓展至车载显示	2.25

资料来源：公司官网、21 世纪经济、中国经营报、湖北日报等、开源证券研究所

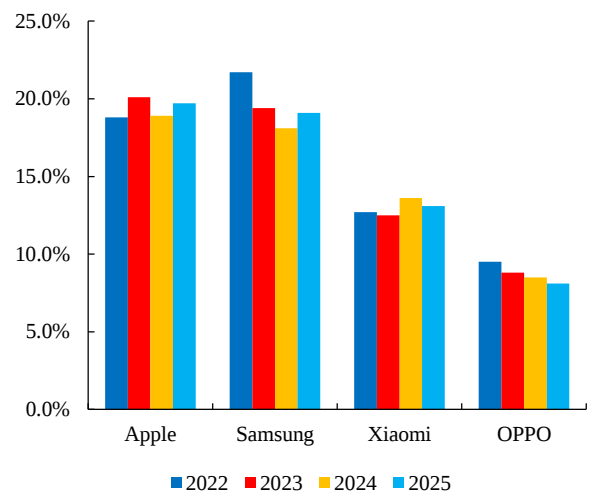
公司与小米、联想等国产消费电子龙头公司长期保持良好的供应合作关系，有望随着客户份额提高获得更多相关中小尺寸面板订单。根据 Gartner 数据，联想 PC 全球份额从 2022 年 24.3% 提升至 2025 年 27.2%，稳居全球第一；小米手机全球份额从 2022 年 12.7% 升至 2024 年 13.6%，2025 年小幅回落至 13.1%，中国消费电子厂商持续突围全球市场。TCL 华星与上述国产终端品牌已建立从手机到笔电、平板、显示器、车载的全场景合作。在 IT 显示领域，TCL 华星与联想建立联合实验室，合作推出联想拯救者 HVA 电竞显示器、Y9000P/Y7000P 等高刷笔电产品；2025 年公司 Oxide 技术首发搭载于联想小新平板 11 与小米 REDMI Pad 2 两款平板，标志中尺寸 Oxide 技术进入规模化商用新阶段。手机方面，TCL 华星独供旗舰屏幕的小米 Pad 7 Ultra 为业界首支集成式驱动 IC 方案柔性 OLED 中尺寸产品，并且自 2021 年开始华星就一直是小米年度旗舰手机核心供货商。在品牌联合营销层面，2026 年 6 月 TCL 华星与联想、京东开启"96 小时过足瘾"等系列联合活动，深度协同触达消费者。我们认为，公司在中小尺寸面板与国产消费电子龙头的深度绑定，有望随联想、小米等国产品牌全球份额持续提升获得长期稳定的订单增量。

图26：2022 年来联想 PC 全球份额不断提高



数据来源：Gartner、开源证券研究所

图27：2024 至 2025 年小米手机平均份额有所提高



数据来源：IDC、开源证券研究所

图28：由 TCL 华星提供显示解决方案的联想拯救者 Y9000P 笔电（2025 年款）



资料来源：行家说公众号

图29：2025 年小米&TCL 华星创新显示联合实验室二期揭幕仪式



资料来源：快科技公众号

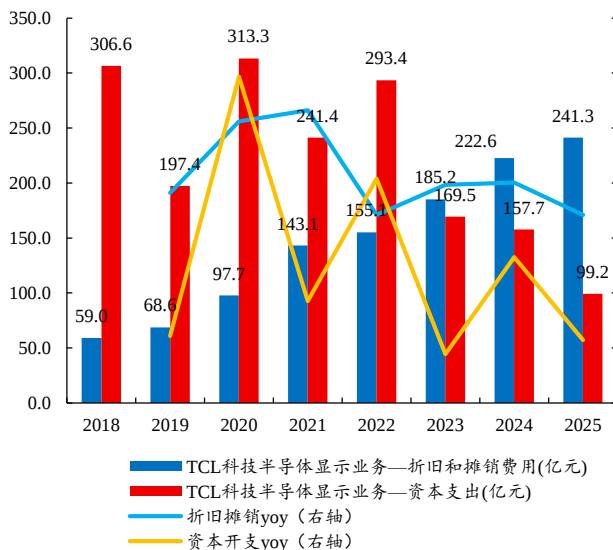
随着公司 t9 产能爬坡与 t8 印刷 OLED 产线建设，公司高毛利的中小尺寸业务有望成为继大尺寸 LCD 之后驱动公司长期价值重估的核心增长引擎，未来随着中国厂商市占率提升格局改善，公司净利率有望随之提升。综合来看，公司中小尺寸业务已从单一品类突破升级为多品类协同放量，已形成 IT+移动终端+新兴应用的立体化产品矩阵，随着产品结构持续向中高端切换以及高附加值订单占比提升，中小尺寸业务有望成为驱动公司业绩增长的第二增长极。

2.3、公司看点：资本开支收缩与折旧达峰退坡共振，回购少数股权增厚权益，有望穿越周期迎来盈利释放

2.3.1、资本开支收缩与折旧退坡共振，公司盈利中枢有望持续上行

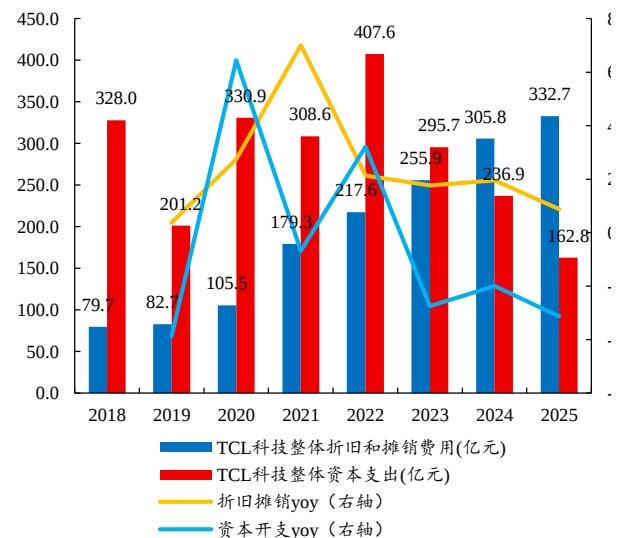
公司资本开支收缩与折旧退坡共振，公司盈利中枢有望持续上行。TCL 科技公司整体尤其是半导体显示业务正同步进入资本开支收缩+折旧退坡的双重共振阶段。**折旧端**，2018-2025 年公司半导体显示业务折旧和摊销费用从 59.0 亿元震荡上行至 2025 年的 241.3 亿元。**资本开支端**，公司半导体显示业务资本支出从 2018 年 306.6 亿元的高点下行至 2025 年 99.2 亿元，其中 2023 年至 2025 年已连续三年下行。从**公司整体看**，2018-2025 年公司整体资本支出则从约 320 亿元下行至 2025 年约 160 亿元，整体资本开支收缩趋势与半导体显示业务基本同步。

图30：2022 年以来 TCL 科技半导体显示业务的资本开支逐年减少，折旧摊销有望见顶



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图31：TCL 科技整体有望迎来资本开支收缩与折旧摊销共振，释放利润



数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司面板产线设备折旧将在 2026 年左右达到峰值，预计 2027 年开始进入显著回落窗口，折旧退坡预计释放可观利润弹性。从产线结构看，公司现有 12 条面板产线中，t1、t2、t3 三条早期产线设备折旧已基本全部到期（本章主要讨论折旧年限较短且占比较大的设备折旧）；剩余存量产线 t4、t5、t6、t7、t9 等六条产线预计将在 2026 至 2031 年期间陆续完成折旧。新增产能层面，t10、t11 产线为收购成熟产线，设备折旧已基本完成；t8 产线投资 295 亿元，预计 2027 年底投产；t12 产线投资约 20 亿元。

表8: TCL 科技公司各条产线的投资与折旧现状

产线代号	世代线	总投资额 (亿元)	量产时间	设备折旧开始时间	设备折旧到期时间 (预计)
t1	G8.5	245	2011.10	已折旧完成	
t2	G8.5	244	2015.4		
t3	G6	160	2017		
t4	G6	407	2019	2019-2020	2026.12
t5	G6	150	2023.6	2023H2	2030
t6	G11	465	2019	2019.9	2026.9
t7	G11	427	2021	2021	2028.3
t8	G8.6	295	计划 2027Q4	预计 2027 底	约 2034
t9	G8.6	350	2022.9 一期/2024 二期	2022/2024	约 2029-2031
t10	G8.5	来自收购成熟产线，剩余设备折旧较低			
t11	G8.5				
t12	G5.5	15	计划 2028	2028	约 2035

资料来源：公司公告、武汉华星光电、武汉发布、深圳新闻网、羊城晚报等、开源证券研究所

粗略定量估算来看,采用测算方法“年折旧额=总投资额*设备占比约 70%*(1-5%残值率)/7 年折旧期”的线性折算假设。从年度折旧看,公司面板产线设备折旧规模预计将在 2019 至 2021 年较低水平上行至 2024 至 2026 年的峰值位置,并预计在 2027 年开始有望进入显著下行通道。公司实际年度整体折旧额仍然需要考虑诸多其他因素,但是整体来看,公司折旧额有望达到峰值后逐步下降。

表9: 粗略测算公司面板产线设备的折旧额有望达到峰值后逐步下降(单位:亿元)

年折旧 产线	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
t1	23	23	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
t2	23	23	23	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
t3	15	15	15	15	15	15	0	0	0	0	0	0	0	0
t4	39	39	39	39	39	39	39	39	0	0	0	0	0	0
t5	0	0	0	0	14	14	14	14	14	14	14	14	0	0
t6	44	44	44	44	44	44	44	44	0	0	0	0	0	0
t7	0	0	41	41	41	41	41	41	41	41	0	0	0	0
t8	0	0	0	0	0	0	0	0	28	28	28	28	28	28
t9	0	0	0	0	33	33	33	33	33	33	33	33	33	0
t12	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0
年度合计	144	144	185	162	186	188	172	172	118	118	77	77	63	28

资料来源：开源证券研究所；产线年设备折旧额≈产线总投资额×设备占比(约 70%)÷7 年折旧期×(1-5%残值率)

随着公司面板产线设备折旧规模显著回落,公司早期投产的多条核心高世代 LCD、柔性 OLED 产线集中走完折旧计提周期,固定成本刚性持续弱化,即便 t8 产线未来转固后新增折旧计提,新增产能折旧增量将被存量老旧产线折旧退出充分对冲,资产折旧结构优化将持续增厚税前利润。显示业务资本开支与折旧的下降将有利驱动 TCL 科技显示业务的盈利中枢有望持续上行。

2.3.2、公司积极回购产线少数股权,股东权益增厚空间仍然较大

公司积极回购产线少数股权，股东权益增厚空间仍然较大。除近期成功收购少数股权的 T9 产线外，公司仍然在积极回购其他少数股权，增厚股东权益。**控股平台层面**，TCL 华星核心平台 TCL 华星光电技术有限公司尚有约 17.2%少数股权，分别为三星显示持股、武汉国资、国开行等持股。**产线层面**，t4 武汉华星半导体尚有约 37.62%少数股权（由武汉地方国资/产业基金等持股），t6/t7 深圳华星半导体尚有约 5.02%少数股权（由三星显示持股），t8 广州华星印刷显示尚有约 62.03%少数股权（由国开行/广州地方国资及产业基金等持股），均为未来股权整合的潜在空间。

整体来看，公司过去通过股份对价+长期合作的方式与外部投资者合作建设，随着产线盈利好转推动少数股权收回，有利于公司业绩兑现形成正向循环，增厚股东权益。

表10：TCL 科技目前还未收购的少数股权汇总表

尚未完全回收少数股权的控股平台			
主体	主体类型	TCL 科技持股比例	少数股东
TCL 华星光电技术有限公司	控股平台	82.82%	三星显示(10.16%)、武汉国资与国开行等
尚未完全回收少数股权的产线			
主体	对应产线	华星持股比例（穿透）	少数股东及持股比例
武汉华星光电半导体	t4	62.38%	武汉地方国资及产业基金~37.62%
深圳华星半导体	t6、t7	94.98%	三星显示~5.02%
广州华星印刷显示	t8	37.97%	国开行/广州地方国资及产业基金~ 62.03%

资料来源：Wind、开源证券研究所；注：截至 2026 年 8 月

3、玻璃基板：战略布局玻璃基板产业，有望发挥技术与产线

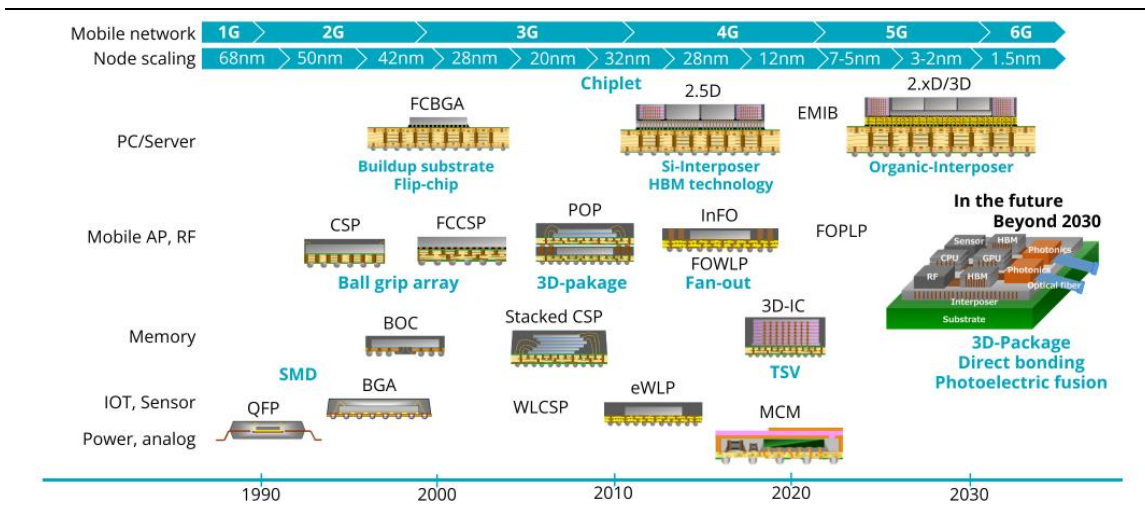
禀赋获得新增长点

3.1、玻璃基板有望成为下一代先进封装载板的重要方向

半导体先进封装：从平面集成到三维异构，技术迭代持续突破摩尔定律瓶颈。

半导体先进封装产业经历了从传统引线框架封装到高密度异构集成的多轮技术跃迁：（1）上世纪 90 年代以前，行业以 SMD、QFP、BGA 等引线键合/表面贴装方案为主，仅实现芯片与 PCB 的电气连接；（2）进入 2000 年后，FCBGA、倒装芯片（Flip-chip）、CSP/FCCSP 及 3D POP 等面向 PC/服务器与移动终端的封装方案相继成熟，I/O 密度与互连带宽明显提升。（3）2010 年前后，随着智能手机与高性能计算需求放量，WLCSP、硅通孔（TSV）、2.5D 硅中介层及 HBM 堆叠技术逐步商用，为存储与算力芯片的带宽瓶颈提供了有效解法。（4）2020 年以来，在 Chiplet 架构、EMIB、InFO/FOWLP 及 FOPLP 等技术的推动下，先进封装进一步向晶圆级、面板级和异构集成演进。展望未来，3D-IC、直接键合及光电融合封装有望成为 2030 年之后的主流方向，实现更高集成度与能效比。先进封装技术已成为延续摩尔定律、提升系统性能的核心手段，其背后是制程微缩边际效益递减、AI/HPC 算力需求快速增长以及异构集成需求上升等多重因素共同驱动的结果。随着制程节点进一步下探，先进封装将在半导体产业链中的战略地位持续提升，成为算力升级的关键赋能环节。

图32：先进封装技术发展历程示意图

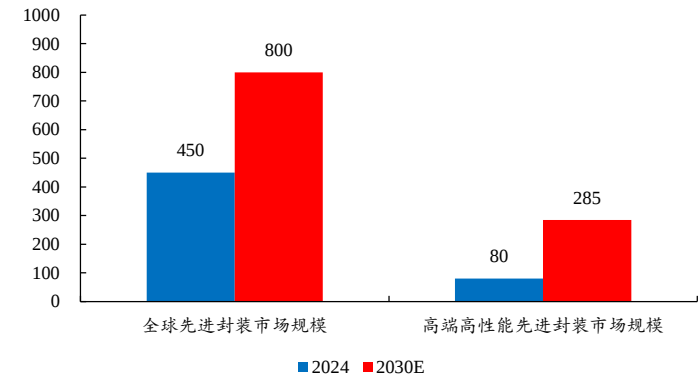


资料来源：Resonac

全球先进封装市场正处于快速放量期，高端高性能封装是增长的核心引擎。根据 Yole 数据，2024 年全球先进封装市场规模约为 450 亿美元，预计到 2030 年将突破 800 亿美元；其中，高端高性能先进封装市场规模有望从 2024 年的 80 亿美元增长至 2030 年的 285 亿美元，2024-2030 年 CAGR 高达 24%，显著高于整体增速。从细分技术路径看，3D NAND、HBM、CBA DRAM、Mold Interposer 等高端封装技术均将保持较快增长，主要因为 AI 训练/推理芯片对高带宽、高算力、低功耗的迫切需求，复合增速尤为突出，一方面得益于 Chiplet 架构下算力芯片对高带宽互连的刚性需求，另一方面也源于 HBM 迭代等新技术的加速渗透。综合来看，先进封装已从成本驱动的可选项转变为性能驱动的必选项，我们看好在 AI、5G/6G 及汽车电子等下

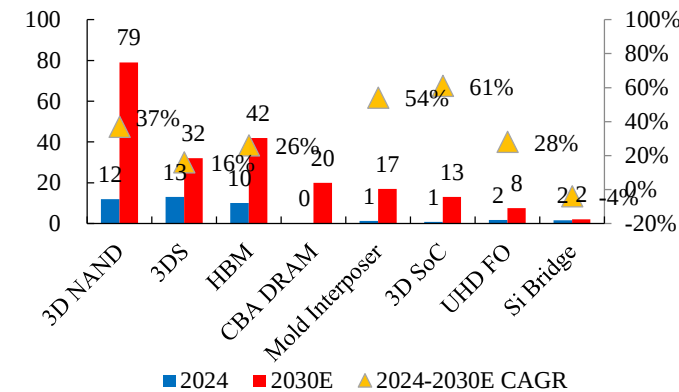
游需求拉动下，全球先进封装市场尤其是高端高性能封装赛道将继续保持高景气，并带动玻璃基板、TGV、RDL 等关键工艺材料与设备的需求上行。

图33：2030 年全球先进封装市场规模有望破 800 亿美元，2024-2030 年高端先进封装市场规模 CAGR 预计达 24%（单位：亿美元）



数据来源：YOLE、开源证券研究所

图34：3D NAND、HBM、CBA DRAM、Mold Interposer 等高端封装技术均将保持较快增长（单位：亿美元）



数据来源：YOLE、开源证券研究所

随着 Chiplet 等复杂架构成为高性能 AI 芯片主流设计范式，芯片封装尺寸不断扩大，玻璃基板相较有机基板和硅中介层具备明显竞争优势。传统有机基板在大尺寸封装场景下热稳定性、翘曲和尺寸稳定性受限，硅中介层受限于高信号传输损耗、300mm 晶圆尺寸和高成本等劣势，玻璃基板兼具有机基板的大尺寸面板可制造性与硅中介层的尺寸稳定性。此外，矩形玻璃基板面板级封装面积利用率较 300mm 圆晶大幅提升。综合来看玻璃基板将逐步成为承接 Chiplet 与 CPO 封装需求的核心候选材料。从材料性能多维度对比看，玻璃基板在物理维度上平整度高、图案失真较有机基板降低约 50%，可支撑 2μm 及以下 RDL 精细布线；电学维度上介电常数 (Dk) 低、介电损耗 (Df) 低，信号完整性优于硅材料；热学维度上玻璃基板更耐高温，玻璃的热膨胀系数 (CTE) 与硅几乎一致，可有效匹配硅芯片，抑制大尺寸封装回流焊翘曲。所以，尽管当前玻璃基板工艺成熟度虽不及有机基板，TGV 成孔、微裂纹控制等环节仍存技术挑战，但综合来看，玻璃基板有望成为继有机基板、硅中介层之后的新一代先进封装核心材料，其产业化拐点渐行渐近。

表11：玻璃基板在材料性能多维度对比有机载板与硅中介层具备竞争优势

特性	期望特性	有机基板	硅	玻璃
物理	高平整度（低粗糙度、低翘曲）	差	优	优
	低厚度偏差	差	优	优
机械	高刚性、高弹性模量	差	优	优
	高尺寸稳定性	差	优	优
	可变热膨胀系数	优	差	优
电学	低介电常数、低介电损耗	优	差	优
热学	耐高温性	差	优	优
	高导热率	差	优	差
可生产性	大面板可用性	优	仅限晶圆	优
	工艺成熟度	优	优	开发中

资料来源：IEEE、开源证券研究所

全球巨头加速布局玻璃基板，英特尔 EMIB+玻璃芯基板方案率先取得关键突破。
全球半导体产业链正围绕玻璃基板展开新一轮竞争，台积电、三星、英特尔、SKAbsolics 等头部厂商纷纷公布量产时间表，产业格局加速成型。

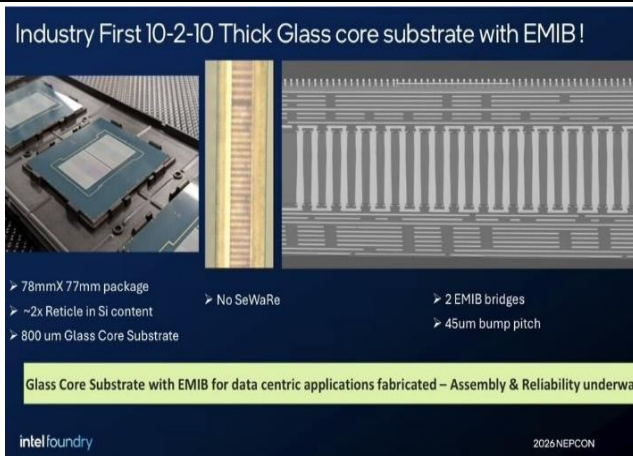
(1) 英特尔作为玻璃基板领域的先行者，于 2023 年 9 月率先宣布将其纳入先进封装路线图，并已在 2026 年 1 月 NEPCON Japan 上展出了行业首款结合 EMIB 与厚玻璃芯基板的样品。该样品采用 78×77mm 封装尺寸、800 μm 厚玻璃芯基板、10-2-10 堆叠结构（10 层 RDL+2 层玻璃芯+10 层 RDL），搭载 2 颗 EMIB 桥、45 μm 凸点间距，且实现 No SeWaRe 的关键突破，标志着玻璃基板在数据中心级多芯粒互连场景已从概念验证迈向工程验证阶段。(2) 台积电则采用 CoPoS 架构，将玻璃用作 310×310mm 面板格式的中介层，计划于 2027 年小批量试产、2028-年实现量产。(3) 三星于 CES 2024 宣布研发玻璃中介层，并在 2025 年建成首条中试线，目标 2027 年量产玻璃芯基板。(4) SK Absolics 作为 SKC 与应用材料合资企业，计划玻璃基板 2026 年量产。(5) Rapidus 则在 SEMICON Japan2025 展出 600×600mm 玻璃中介层样品，目标 2028 年量产。此外，群创、京东方等面板厂凭借在 FOPLP 大尺寸玻璃处理、精密对位和均匀沉积方面的长期积累，也将是玻璃基板的重要参与者。综合来看，英特尔凭借 EMIB+玻璃芯基板的率先突破，在数据中心高性能封装场景占据技术领先身位；台积电、三星则分别在 CoPoS 面板级和玻璃中介层路径上形成差异化布局，产业竞争已从技术路线探索转入量产能力比拼阶段。

表12：全球封测巨头加速布局玻璃基板封装路线

公司名称	技术路线	目前进展	计划量产时间
英特尔 (Intel)	玻璃芯基板，结合 EMIB 封装；78×77mm，800μm；10-2-10 堆叠结构	2026.01 NEPCON Japan 展出 EMIB+玻璃核心基板样品	2026 年
台积电 (TSMC)	CoPoS 架构，玻璃用作中介层(Interposer)；310×310mm 面板格式	2027 年小批量试产	2028 年
三星电机	/	已建成中试线	2027-2028 年
SK Absolics	/	已有量产样品	2026 年
Rapidus	玻璃中介层；600×600mm	SEMICON Japan 2025 展出 600×600mm 样品	2028 年

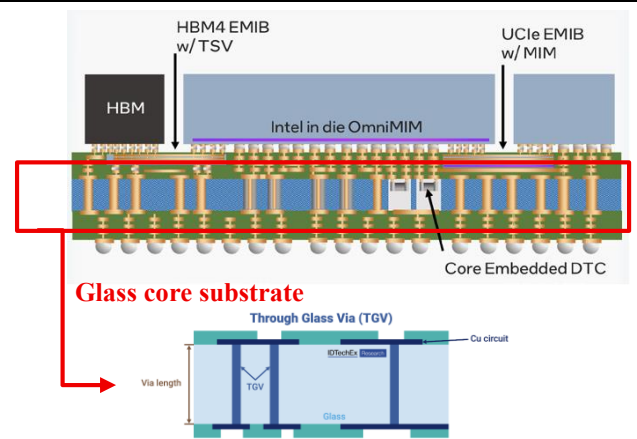
资料来源：TrendForce、Intel、Yole、IT 之家等、开源证券研究所

图35：英特尔在 2026 年 1 月 NEPCON Japan 上展出结合 EMIB 与玻璃基板的样品



资料来源：Intel

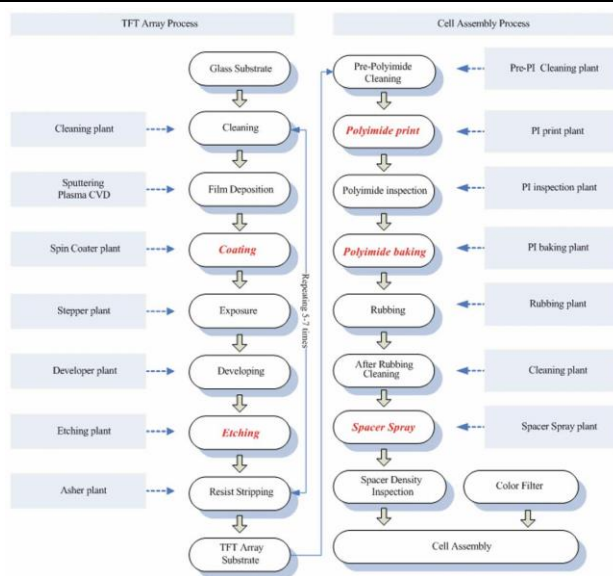
图36：英特尔 EMIB 封装应用玻璃基板示意图



资料来源：Intel、IDTechEx、开源证券研究所

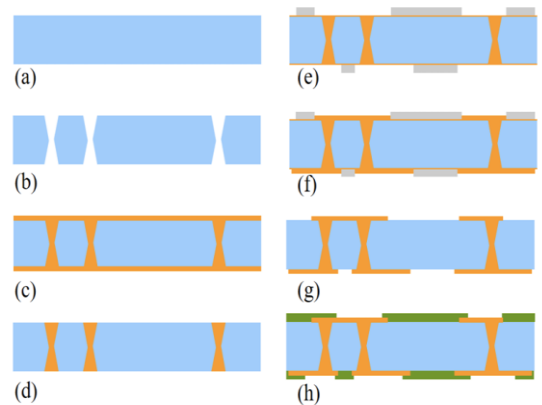
液晶面板制造工艺与玻璃基板生产高度同源，面板企业具备显著技术迁移、产线复用禀赋。面板制造与玻璃基板生产在工艺流程、设备平台和精度要求上具有高度同源性，为面板企业向半导体先进封装材料延伸提供了天然的技术基础。以常见的 TFT-LCD 阵列为例，TFT-LCD 阵列制程（Array）主要经历玻璃基板清洗、薄膜沉积、光刻胶涂覆、曝光、显影、刻蚀、去胶等步骤，与玻璃基板制造中的清洗、成膜、光刻图形化、RDL 重布线等核心环节高度重叠，二者均需在太尺寸玻璃上实现微米乃至亚微米级的图形精度，对平整度、对位精度、缺陷控制和洁净环境要求严苛。面板企业长期积累的玻璃搬运、精密对位、均匀沉积、良率管控等能力，可直接迁移至玻璃基板制造；同时，部分国内 LCD 产线进入折旧末期，设备与厂房具备改造为玻璃基板中试/量产线的潜在空间，有助于降低固定资产投资。

图37：TFT LCD 面板常规生产流程工艺



资料来源：《A MAIC approach to TFT-LCD panel quality improvement》、开源证券研究所

图38：玻璃基板制造核心包括 TGV 工艺和 RDL 重布线等工艺



资料来源：《Thermo-Mechanical Reliability Study of Through Glass Vias in 3D Interconnection》、开源证券研究所

综合来看，玻璃基板对面板企业而言是其既有能力在新应用场景下的价值重估。凭借工艺同源性、产线可改造性和大尺寸加工经验，面板龙头企业在玻璃基板产业竞争中将占据独特身位，有望实现由新兴产业快速发展带动的盈利中枢进一步抬升。

3.2、TCL 科技以集团体系协同布局玻璃基板，技术储备与产业化初具雏形

TCL 科技依托旗下 TCL 华星、天津普林等构建集团协同体系，在玻璃基板领域已形成从玻璃基材精密加工到先进封装载板制造的完整技术储备链条。(1) TCL 华星作为全球显示面板龙头之一，在玻璃基板的精密加工、大面积成膜、微米级光刻与刻蚀等领域拥有十余年的量产经验，2026 年 SID 国际显示周上展出的 1700PPI Real RGB 玻璃基 OLED 显示屏，验证了其在高精度玻璃基板光刻工艺与超薄玻璃加工方面的核心能力。(2) 天津普林作为公司控股子公司，拥有逾 30 年 PCB 精密线路加工积淀，于 2024 年 12 月在 TCL 全球技术创新大会上联合 TCL 华星首次开展出玻璃芯基板样品。(3) 2026 年 6 月，TCL 科技联合地方产业基金成立深圳市云启新材料科技有限责任公司，经营范围包括新材料技术、新型膜材料、显示器件、功能玻璃和新型光学材料、电子专用材料研发制造等。我们认为，TCL 科技集团内部多业务线协同形成的玻璃基材加工→微孔钻孔→金属化填充→高密度布线全流程闭环，在玻璃基板领域中具备差异化竞争优势，有望在玻璃基板产业化进程加速后兑现先发红利。

图39：天津普林联合 TCL 华星开展出玻璃芯基板样品



资料来源：艾邦半导体网

4、盈利预测与投资建议

收入端：（1）半导体显示业务：大尺寸化推动单台面积需求非线性扩张，控产稳价下价格中枢上移，T9/T11 产能爬坡与 T8 印刷 OLED 量产贡献增量，少数股权收回提升归母比例。预计半导体显示业务 2026 年至 2028 年收入分别为 1410.0/1600.4/1779.6 亿元，同比+16.8%/+13.5%/+11.2%。（2）新能源光伏及半导体材料业务：行业供需失衡渐趋缓解，反内卷政策推动价格有序修复，BC 技术专利体系建立与适度一体化战略推进，预计 TCL 中环有望逐步减亏。同时其半导体硅片受益 AI 算力需求扩张，预计该业务 2026 年至 2028 年收入分别为 323.0/360.4/403.2 亿元，同比+11.2%/+11.6%/+11.9%。（3）电子产品分销业务：受益开屏降本，电子需求温和复苏，预计 2026 年至 2028 年收入分别为 377.7/407.9/436.4 亿元，同比+9.0%/+8.0%/+7.0%。

成本端：显示业务受益大尺寸化+控产稳价+折旧退坡，毛利率有望从 2025 年的 20.1%增长至 2028E 的 22.0%；光伏业务从深度亏损修复至 2028E 的 13.0%毛利率。预计 2026-2028 年公司综合毛利率分别达 15.1%/16.7%/18.0%。

费用端：公司显示业务投资高峰已过、大额新建项目基本收尾，研发费用率维持当前水平；光伏业务仍在降本控费阶段。预计公司 2026-2028 年期间费用率保持平稳，净利率分别达 3.3%/4.4%/5.2%，归母净利润分别为 71.1/104.2/135.7 亿元，同比+57.5%/+46.5%/+30.2%。

表13：TCL 科技公司业绩拆分

单位：百万元	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
半导体显示器件	83,654.7	104,254.5	120,720.4	141,001.4	160,036.6	177,960.7
yoy	27.3%	24.6%	15.8%	16.8%	13.5%	11.2%
毛利率	13.8%	19.2%	20.1%	21.2%	21.8%	22.0%
新能源光伏及半导体材料	59,146.5	28,418.5	29,050.2	32,303.9	36,038.2	40,323.1
yoy	-11.7%	-52.0%	2.2%	11.2%	11.6%	11.9%
毛利率	20.2%	-9.1%	-6.4%	1.5%	7.3%	13.0%
电子产品分销	30,109.5	31,465.2	34,649.1	37,767.5	40,788.9	43,644.1
yoy	-5.5%	4.5%	10.1%	9.0%	8.0%	7.0%
毛利率	3.9%	3.5%	3.4%	4.3%	5.2%	6.1%
总营收	233,513.1	193,241.3	184,063.4	210,930.3	236,806.7	261,893.8
yoy	40.2%	-17.2%	-4.7%	14.6%	12.3%	10.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

我们预计公司 2026-2028 年总营收分别为 2109.3/2368.1/2618.9 亿元，同比+14.6%/+12.3%/+10.6%，归母净利润分别为 71.1/104.2/135.7 亿元，同比+57.5%/+46.5%/+30.2%，对应 EPS 为 0.34/0.50/0.65 元，当前股价对应 PE 为 15.3/10.5/8.0 倍。公司是国内半导体显示行业双龙头之一，在大尺寸 TV 面板领域占据全球第二的市场份额，凭借高世代产线的切割效率优势，有望在大尺寸化与控产稳价的景气周期中持续兑现结构性溢价。公司显示主业受益需求侧大尺寸化驱动面积需求非线性扩张、供给端日韩产能退出与资本开支收缩、折旧退坡释放利润弹性、少数股权收回增厚归母比例，盈利中枢有望系统性上行。光伏业务历经行业深度调整后伴随反内卷政策推进、BC 技术专利体系建立及一体化战略落地，毛利率逐步修

复，风险逐步出清且盈利弹性可期。此外，公司积极布局玻璃基板先进封装探索进一步拓宽产业边界。相对于同以显示面板为主业的可比公司京东方 A、深天马 A，公司 2026-2028 年估值水平显著低于可比公司平均值，维持"买入"评级。

表14：相对于可比公司，公司估值低于可比公司平均值

公司名称	收盘价(元)	归母净利润（亿元）			归母净利润增速			PE		
	2026/8/18	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
京东方 A	6.5	82.4	116.9	157.2	40.7%	41.9%	34.4%	28.9	20.4	15.2
深天马 A	6.7	2.7	5.4	8.4	62.7%	99.5%	53.7%	60.1	30.1	19.6
平均		42.6	61.2	82.8	51.7%	70.7%	44.0%	44.5	25.3	17.4
TCL 科技	5.2	71.1	104.2	135.7	57.5%	46.5%	30.2%	15.3	10.5	8.0

数据来源：Wind、开源证券研究所；可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期

5、风险提示

1、玻璃基板技术商业化进程不及预期风险。玻璃基板作为先进封装的新兴材料方案，当前仍面临 TGV 成孔良率、金属化填充可靠性、微裂纹控制等多重工艺瓶颈，量产时间不确定性较大。TCL 科技对玻璃基封装领域尚处于前期技术预研阶段，能否实现技术落地与商业化量产存在重大不确定性。

2、面板价格大幅波动风险。TCL 科技目前仍以显示面板为核心业务，面板价格受全球供需格局、下游库存周期及终端消费景气度影响。尽管当前 LCD 面板行业供需格局改善、稼动率回升、价格中枢有所上移，但若全球宏观经济下行、终端 TV/消费电子需求走弱，或行业出现非理性扩产行为等情况，面板价格可能面临较大波动，对公司盈利能力造成较大影响。

3、国际贸易政策与关税不确定风险。TCL 科技作为全球领先的显示面板企业，海外收入占比较大，其产品出口及海外产能布局受到国际贸易政策变化的直接影响。若海外主要出口地区对显示面板或相关电子产品加征额外关税，或将增加公司出口成本、压缩海外业务利润空间。

4、行业竞争加剧风险。全球玻璃基板赛道已吸引海内外多家企业竞相布局，各厂商在 TGV 工艺、大尺寸面板加工、客户认证等环节均投入大量研发资源。若行业内出现过度投资或同质化竞争，可能导致产品价格快速下行、资产回报率承压。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	95373	102777	124114	134659	172066
现金	23008	30460	40251	53730	84859
应收票据及应收账款	22432	22633	24240	24088	23529
其他应收款	4723	3501	4170	4442	5082
预付账款	2090	1909	2674	2472	3220
存货	17594	18371	23172	22117	27396
其他流动资产	25526	25903	29607	27810	27981
非流动资产	282878	269961	262836	255561	246433
长期投资	24596	23349	24478	25928	27217
固定资产	170512	165003	156096	146014	134713
无形资产	19949	19672	20075	19974	19393
其他非流动资产	67822	61936	62186	63644	65111
资产总计	378252	372738	386949	390219	418500
流动负债	111056	105531	109581	103741	117305
短期借款	8193	7553	7873	7713	7793
应付票据及应付账款	36455	38718	45473	47269	53774
其他流动负债	66408	59261	56234	48759	55738
非流动负债	134492	133864	140511	142432	146455
长期借款	123304	124121	130768	132689	136712
其他非流动负债	11188	9743	9743	9743	9743
负债合计	245548	239395	250092	246172	263760
少数股东权益	79536	71910	69539	68180	67175
股本	18779	20801	20801	20801	20801
资本公积	10553	14156	14156	14156	14156
留存收益	25479	29008	31784	37090	44447
归属母公司股东权益	53168	61433	67318	75867	87565
负债和股东权益	378252	372738	386949	390219	418500

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29527	44022	53340	29814	47022
净利润	-4156	214	4742	9061	12565
折旧摊销	30141	32751	24483	24547	26186
财务费用	4179	4770	3399	3816	4220
投资损失	-1400	-2522	-2005	-2291	-2127
营运资金变动	-5289	5138	23479	-4511	6932
其他经营现金流	6051	3672	-757	-808	-754
投资活动现金流	-26682	-20254	-18334	-12542	-14097
资本支出	23692	16278	16351	15975	15626
长期投资	-6296	-1347	-1129	-1450	-1289
其他投资现金流	3307	-2629	-854	4883	2818
筹资活动现金流	-2006	-18248	-25216	-3793	-1796
短期借款	-280	-641	320	-160	80
长期借款	-3472	817	6647	1920	4024
普通股增加	0	2022	0	0	0
资本公积增加	-199	3603	0	0	0
其他筹资现金流	1946	-24049	-32183	-5553	-5900
现金净增加额	864	5705	9791	13479	31129

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	164823	184063	210930		
营业成本	145722	159857	179034		
营业税金及附加	1049	1275	1477	1658	1833
营业费用	2054	2404	2742	3007	3274
管理费用	4446	4601	5210	5849	6547
研发费用	9433	11145	12538	14164	15632
财务费用	4179	4770	3399	3816	4220
资产减值损失	-6027	-5543	-6328	-7104	-7867
其他收益	1953	2447	2200	2324	2262
公允价值变动收益	480	989	659	739	754
投资净收益	1400	2522	2005	2291	2127
资产处置收益	38	3	0	0	0
营业利润	-4098	488	4968	9273	12792
营业外收入	292	114	166	170	159
营业外支出	147	168	161	164	163
利润总额	-3954	435	4973	9279	12789
所得税	202	221	231	218	223
净利润	-4156	214	4742	9061	12565
少数股东损益	-5720	-4303	-2371	-1359	-1005
归属母公司净利润	1564	4517	7113	10420	13570
EBITDA	34132	40921	33798	38348	42771
EPS(元)	0.08	0.22	0.34	0.50	0.65

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.5	11.7	14.6	12.3	10.6
营业利润(%)	-179.0	111.9	917.3	86.6	37.9
归属于母公司净利润(%)	-29.4	188.8	57.5	46.5	30.2
获利能力					
毛利率(%)	11.6	13.2	15.1	16.7	18.0
净利率(%)	0.9	2.5	3.4	4.4	5.2
ROE(%)	2.9	7.4	10.6	13.7	15.5
ROIC(%)	3.0	2.9	7.3	11.1	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	64.9	64.2	64.6	63.1	63.0
净负债比率(%)	111.4	101.8	77.0	65.1	43.2
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.5	8.3	9.1	8.8	8.7
应付账款周转率	5.0	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.22	0.34	0.50	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	2.12	2.56	1.43	2.26
每股净资产(最新摊薄)	2.56	2.95	3.24	3.65	4.21
估值比率					
P/E	69.7	24.1	15.3	10.5	8.0
P/B	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.4	7.4	7.9	6.6	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn