



TCL 电子 (01070.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全球持续突破，业绩超预期

业绩简评

2025年2月17日公司发布业绩预告，公司2024年实现归母净利润13.0亿至17.0亿，同比+62%~+112%，全年业绩中枢15亿，同比+86.7%；公司24H2实现归母净利润6.5亿至10.5亿，同比+20.1%~+94.1%，H2业绩中枢8.5亿，同比+57.1%。

经营分析

营收端：国补+海外渠道突破下实现高增长。据TCL电子投资者关系，24年TCL电视全球出货2900万台，同比+14.8%，其中24Q4出货同比、环比分别增长19.3%、20.0%。内销方面，公司持续推进“TCL+雷鸟”双品牌战略，24年出货量同比+5.8%，其中雷鸟增长38.5%；海外方面，24年公司借助体育赛事精准营销，海外零售渠道实现突破，1)欧洲市场，重点渠道实现突破，24年出货同比增长33.8%，2)北美市场，公司携手美国国家橄榄球联盟(NFL)等本地化品牌传播，积极调整渠道及产品结构，24年出货同比增长6.4%，3)新兴市场，24年出货同比+12.7%，其中拉美、中东非分别增长17.6%、39.6%。

利润端：大屏化+高端化+效率提升下，盈利表现超预期。公司持续打造全球化、科技化、高端化的品牌形象，高端&大尺寸产品占比显著提升。全球市场，24年公司出货平均尺寸提升1.3吋至52.4吋，其中75吋及以上产品出货同比+39.8%，占比提升2.4pct至13.2%；国内市场，24年公司出货平均提升1.9吋至63.3吋，其中75吋及以上产品出货同比+23.1%，占比提升5.3pct至37.7%；Mini LED保持领先，24年Mini LED电视全球出货同比+194.5%，其中国内出货量同比+264.7%，占比提升10.9pct至15.3%，零售量排名第一。

盈利预测、估值与评级

24年公司全球能力建设与组织调整取得良好效果，内销国补延续+海外渠道持续突破下，份额提升+盈利弹性逻辑有望持续兑现，盈利中枢有望持续提升。我们预计公司24-26年实现营收995.1/1176.6/1319.3亿，同比+26.0%、+18.2%、12.1%，实现归母净利润15.0、18.3、21.7亿，同比+101.9%、21.7%、18.6%，公司当前股价对应PE估值为11/9/8倍，维持“买入”评级。

风险提示

面板价格波动；海外需求不及预期。

国金证券研究所

分析师：王刚 (执业S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：蔡润泽

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (港币)：6.580元

相关报告：

1. 《TCL 电子公司深度研究：利润+份额双驱动，全球持续突破》，2025.1.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	71,351	78,986	99,509	117,664	131,932
营业收入增长率	-4.67%	10.70%	25.98%	18.24%	12.13%
归母净利润(百万元)	447	744	1,502	1,828	2,168
归母净利润增长率	-62.25%	66.36%	102.00%	21.72%	18.56%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.29	0.60	0.73	0.86
每股经营性现金流净额	0.55	0.64	0.67	1.66	1.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.72%	4.45%	8.59%	9.91%	11.06%
P/E	17.65	8.64	11.04	9.07	7.65
P/B	0.48	0.38	0.95	0.90	0.85

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(港币 百万)							资产负债表(港币 百万)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	74,847	71,351	78,986	99,509	117,664	131,932	货币资金	11,509	9,391	10,737	11,648	14,422	16,517
增长率	46.9%	-4.7%	10.7%	26.0%	18.2%	12.1%	应收款项	20,624	21,136	27,646	32,064	37,587	41,779
主营业务成本	62,313	58,240	64,230	81,326	96,200	107,707	存货	13,556	9,837	12,212	14,684	16,033	17,951
%销售收入	83.3%	81.6%	81.3%	81.7%	81.8%	81.6%	其他流动资产	2,163	3,199	2,918	3,762	4,048	4,226
毛利	12,534	13,112	14,756	18,183	21,464	24,225	流动资产	47,852	43,564	53,512	62,157	72,090	80,473
%销售收入	16.7%	18.4%	18.7%	18.3%	18.2%	18.4%	%总资产	80.4%	79.1%	82.6%	85.0%	87.0%	88.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	1,682	1,669	1,354	1,454	1,554	1,654
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	3,061	2,739	2,384	2,051	1,893	1,799
销售费用	7,043	7,401	7,900	9,553	11,237	12,600	%总资产	5.1%	5.0%	3.7%	2.8%	2.3%	2.0%
%销售收入	9.4%	10.4%	10.0%	9.6%	9.6%	9.6%	无形资产	5,063	4,783	4,947	4,845	4,652	4,468
管理费用	4,223	4,429	4,013	4,130	4,824	5,409	非流动资产	11,683	11,542	11,264	10,947	10,726	10,578
%销售收入	5.6%	6.2%	5.1%	4.2%	4.1%	4.1%	%总资产	19.6%	20.9%	17.4%	15.0%	13.0%	11.6%
研发费用	2,481	2,531	2,327	2,488	2,883	3,232	资产总计	59,534	55,105	64,776	73,104	82,816	91,051
%销售收入	3.3%	3.5%	2.9%	2.5%	2.5%	2.5%	短期借款	6,387	4,434	4,923	5,923	5,423	5,123
息税前利润 (EBIT)	1,444	873	1,240	2,180	2,637	3,063	应付款项	19,425	18,947	24,008	27,109	32,334	36,501
%销售收入	1.9%	1.2%	1.6%	2.2%	2.2%	2.3%	其他流动负债	14,128	13,157	16,605	20,297	24,065	27,047
财务费用	-4	38	91	3	-13	-79	流动负债	39,941	36,538	45,536	53,329	61,821	68,671
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	长期贷款	493	1,029	889	489	589	639
投资收益	145	90	58	65	70	74	其他长期负债	728	661	1,046	1,069	1,069	1,069
%税前利润	10.0%	10.8%	5.0%	3.0%	2.6%	2.4%	负债	41,162	38,228	47,470	54,887	63,479	70,379
营业利润	-980	-1,186	427	1,714	2,167	2,588	普通股股东权益	17,958	16,460	16,708	17,488	18,449	19,596
营业利润率	-1.3%	-1.7%	0.5%	1.7%	1.8%	2.0%	其中：股本	2,480	2,500	2,508	2,508	2,508	2,508
营业外收支							未分配利润	14,460	14,684	15,061	15,842	16,802	17,949
税前利润	1,448	836	1,148	2,177	2,650	3,142	少数股东权益	415	417	598	729	888	1,077
利润率	1.9%	1.2%	1.5%	2.2%	2.3%	2.4%	负债股东权益合计	59,534	55,105	64,776	73,104	82,816	91,051
所得税	168	282	321	544	662	785	比率分析						
所得税率	11.6%	33.7%	28.0%	25.0%	25.0%	25.0%		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,279	554	827	1,633	1,987	2,356	每股指标						
少数股东损益	95	107	83	131	159	189	每股收益	0.49	0.19	0.31	0.60	0.73	0.86
归属于母公司的净利润	1,184	447	744	1,502	1,828	2,168	每股净资产	7.24	6.58	6.66	6.94	7.32	7.77
净利率	1.6%	0.6%	0.9%	1.5%	1.6%	1.6%	每股经营现金净流	0.32	0.55	0.64	0.67	1.66	1.36
							每股股利	0.17	0.13	0.16	0.27	0.33	0.39
							回报率						
							净资产收益率	6.59%	2.72%	4.45%	8.59%	9.91%	11.06%
							总资产收益率	1.99%	0.81%	1.15%	2.05%	2.21%	2.38%
							投入资本收益率	5.05%	2.59%	3.86%	6.64%	7.80%	8.69%
							增长率						
							主营业务收入增长率	46.89%	-4.67%	10.70%	25.98%	18.24%	12.13%
							EBIT增长率	-29.42%	-39.54%	41.95%	75.85%	20.98%	16.13%
							净利润增长率	-67.11%	-62.25%	66.36%	102.00%	21.72%	18.56%
							总资产增长率	13.75%	-7.44%	17.55%	12.86%	13.28%	9.94%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	65.6	67.5	73.3	74.4	73.3	74.2
							存货周转天数	68.1	72.3	61.8	59.5	57.5	56.8
							应付账款周转天数	106.6	118.6	120.4	113.1	111.2	115.0
							固定资产周转天数	14.0	14.6	11.7	8.0	6.0	5.0
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-29.85%	-30.30%	-28.95%	-33.47%	-48.98%	-57.65%
							EBIT利息保障倍数	3.6	1.3	1.4	10.0	12.0	14.6
							资产负债率	69.14%	69.37%	73.28%	75.08%	76.65%	77.30%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	8	8	29
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究