

持续向上，H2 盈利再超预期

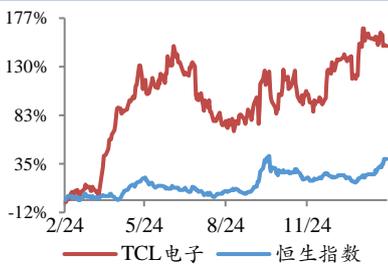
——TCL 电子 24H2 预告点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-02-18

收盘价（港元）	6.58
近 12 个月最高/最低（港元）	7.18/2.55
总股本（百万股）	2,521
流通股本（百万股）	2,521
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	166
流通市值（亿港元）	166

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：成浅之

执业证书号：S0010524100003

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.TCL 电子 24Q3 出货数据点评：成长性再上台阶 2024-10-25
- 2.全面向上收入超预期 2024-08-25
- 3.盈利延续改善 2024-07-16

主要观点：

● 公司发布 2024H2 业绩预告：

- 24H2：经调整归母净利润 6.5~10.5 亿港元（+19%~+93%）。
- 24 年：经调整归母净利润 13~17 亿港元（+62%~+112%）。
- **H2 经调整归母净利润中值（同比+56%）再超预期，全年净调整归母净利润中值 15 亿（同比+87%）高出股权激励目标 1.8 亿，预告下限即可达 24 年目标。**

● 业务分析：内外销皆更进一步

- **电视：**结合此前出货量公告，Q3/Q4 出货量各同比+20%/+19%，好于 H1 量增+9%。
内销：Q3/Q4 量增各+5%/+7%（对比 H1 量增+5%），MiniLED 出货量同比翻番，Q3/Q4 渗透率分别达 15.3%/24.4%；
外销：Q3/Q4 量增各+24%/23%（对比 H1 量增+10%），H2 75+大屏出货量同比+80%，MiniLED 渗透率约+1pct；
分地区：全年出货量增欧洲+34%>新兴+13%>北美+6%（对比 H1 出货量增欧洲+40%>新兴+4%>北美-3%），欧洲凭借提份额维持最高增长，北美渠道调整成功 H2 迎拐点，新兴区域增长提速。
- **创新业务：**参考公司公告，收入有望维持高增（H1 收入+61%），光伏和全品类营销两大板块贡献成长。

● 盈利分析：多重努力共促盈利释放利润再超预期

- 以中值计算，H2 经调整归母净利润同比+56%，我们预计 H2 毛/净利率皆有提升大幅好转（H1 毛利率同比-1.6pct），主因包括：
 - 1) 受益 MiniLED/大屏化趋势和内销国补升级，产品结构显著改善；
 - 2) 成本压力大幅缓解，参考洛图数据 H2 面板价格 75 寸同比-3%，而 H1 面板价格+17%涨幅较高；
 - 3) 公司自身费用率有效下行。

● 投资建议：维持“买入”

➢ 我们的观点：

H2 利润再超预期给予市场惊喜，24 年电视内外销份额皆有提升，全年量增+15%大幅跑赢全球电视量增+1.8%，且产品结构改善 ASP 明显上行，中小尺寸减亏费率优化贡献弹性，积极接入 DeepSeek 和 Google Gemini 拥抱 AI。

- **盈利预测：**展望未来，我们认为在电视主业结构优化+互联网光伏业务增量逻辑下，公司盈利空间仍有余粮，若面板成本压力同比缓和，盈利弹性将进一步放大。预计 24-26 年营收为 985/1144/1306 亿港

元，同比+25%/16%/14%；归母净利润为 14.6/18.5/22.5 亿港元，同比+96%/27%/22%，当前对应 PE 为 11/9/7X，以分红 50%对应股息率超 4.5%，低估值高股息标的，维持“买入”评级。

● **风险提示**

市场景气不及预期，行业竞争加剧，面板价格大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万港元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	78986	98521	114399	130648
收入同比 (%)	11%	25%	16%	14%
归母净利润	744	1458	1846	2248
归母净利润同比 (%)	66%	96%	27%	22%
ROE (%)	4.45%	8.22%	9.67%	10.81%
每股收益 (元)	0.31	0.58	0.73	0.89
市盈率 (P/E)	8.32	11.38	8.99	7.38

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 25 年 2 月 17 日

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。