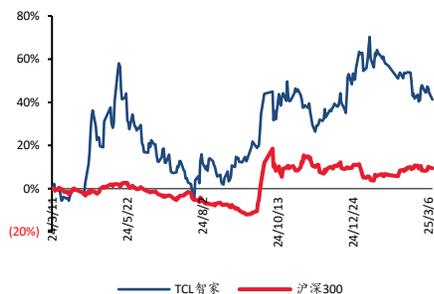


TCL 智家：2024 年业绩超预期，海外高增、合肥家电净利率改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 10.84/10.84
总市值/流通(亿元) 123.81/123.81
12 个月内最高/最低价 14.11/7.49 (元)

相关研究报告

<<TCL 智家：2024Q3 扣非净利高增，享受冰箱出口行业红利>>—2024-10-31

<<TCL 智家：2024Q2 业绩超预期，海外冰冷贡献主动力>>—2024-08-08

<<奥马电器：2024Q1 业绩快速增长，运营效率有所提升>>—2024-04-28

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025年3月7日，TCL 智家发布2024年年报。2024年公司实现营业收入183.61亿元(同比+20.96%)，归母净利润10.19亿元(同比+29.58%)，扣非归母净利润9.98亿元(同比+39.79%)。单季度看，2024Q4公司营收44.15亿元(同比-37.69%)，归母净利润1.94亿元(同比+2.27%)，扣非归母净利润1.87亿元(同比+42.58%)。

收入端：2024年洗衣机增速领跑行业，海外整体高增。1)分产品看，2024年公司冰箱冷柜/洗衣机收入分别为155.13/27.01亿元，分别同比+19.45%/+33.19%。冰箱/洗衣机销量分别达到1654/356万台，同比+17%/+39%。其中，2024年奥马冰箱年产280万台高端风冷冰箱智能制造项目一期快速上量，已达设计产能的85%，2025M1二期进入试产阶段，发布多款大容量嵌入式冰箱丰富高端产品矩阵；洗衣机增速优于行业，2024年TCL品牌洗衣机国内市场销量跻身行业前三。

2)分地区看，2024年公司海外/国内收入分别为134.95/48.65亿元，分别同比+31.82%/-1.55%，出口表现更优，其中合肥家电海外收入同比+55.91%，奥马冰箱出口法国、巴西销量同比增长100%+。

2024年奥马冰箱收入快速增长，TCL合肥家电净利率改善。分主体看，2024年奥马冰箱营收134.10亿元(同比+22.7%)，净利润18.80亿元(同比+22.7%)，均实现快速增长，净利率14.02%，同比持平；TCL合肥家电营收50.44亿元(同比+15.5%)，净利润0.72亿元(同比+30.2%)，净利率1.43%(同比+0.16pct)，盈利能力有所改善。

利润端：2024Q4费用率水平优化，运营效率有所提升。1)毛利率：2024Q4公司毛利率21.99%(同比+3.25pct)。2)净利率：2024Q4公司净利率8.31%(同比+3.90pct)，涨幅高于毛利率。3)费用端：2024Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.08/4.92/3.38/-2.41%，分别同比-1.57/-2.18/-0.87/-2.28pct，提效成果显现。

投资建议：公司作为冰冷龙头增长领跑行业，合肥家电有望持续协同，看好TCL黑电品牌力赋能自主品牌白电出海，未来期待空调业务注入与少数股权回购进一步增厚业绩。我们预计，2025-2027年公司归母净利润为11.56/12.90/14.19亿元，对应EPS为1.07/1.19/1.31元，当前股价对应PE为10.71/9.60/8.72倍。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、少数股权回购风险等、宏观经济因素波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,361	20,619	22,516	24,498
营业收入增长率(%)	20.96%	12.30%	9.20%	8.80%
归母净利润（百万元）	1,019	1,156	1,290	1,419
净利润增长率(%)	29.58%	13.37%	11.65%	10.01%
摊薄每股收益（元）	0.94	1.07	1.19	1.31
市盈率（PE）	13.96	10.71	9.60	8.72

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,415	2,502	2,610	3,107	4,121
应收和预付款项	3,610	4,289	4,816	5,259	5,721
存货	1,541	1,773	1,980	2,157	2,343
其他流动资产	2,121	2,953	4,427	5,893	7,360
流动资产合计	9,687	11,517	13,833	16,416	19,546
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,972	2,268	2,679	3,351	3,733
在建工程	116	314	345	276	276
无形资产开发支出	269	266	322	391	445
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10,215	12,045	14,393	17,004	20,154
资产总计	12,572	14,892	17,739	21,022	24,608
短期借款	619	597	410	224	38
应付和预收款项	7,871	8,892	9,932	10,821	11,752
长期借款	213	113	113	113	113
其他负债	1,491	1,747	1,878	1,985	2,098
负债合计	10,193	11,350	12,333	13,143	14,001
股本	1,084	1,084	1,084	1,084	1,084
资本公积	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584
留存收益	-1,006	14	-272	-195	1,171
归母公司股东权益	1,414	2,416	2,130	2,207	3,573
少数股东权益	965	1,126	3,276	5,671	7,034
股东权益合计	2,379	3,542	5,406	7,879	10,608
负债和股东权益	12,572	14,892	17,739	21,022	24,608

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,798	2,247	2,657	2,900	3,177
投资性现金流	-2,059	-1,019	-1,962	-2,189	-1,957
融资性现金流	-581	-1,050	-222	-214	-206
现金增加额	224	279	574	498	1,014

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,180	18,361	20,619	22,516	24,498
营业成本	11,627	14,133	15,784	17,198	18,677
营业税金及附加	69	85	96	104	114
销售费用	576	640	711	781	857
管理费用	643	720	790	851	921
财务费用	-103	-155	-42	-36	-46
资产减值损失	-62	-67	5	7	9
投资收益	-23	63	0	0	0
公允价值变动	13	12	0	0	0
营业利润	1,787	2,246	2,575	2,854	3,151
其他非经营损益	-9	-7	0	0	0
利润总额	1,778	2,239	2,575	2,854	3,151
所得税	241	298	346	382	422
净利润	1,538	1,941	2,229	2,473	2,729
少数股东损益	751	921	1,074	1,182	1,310
归母股东净利润	787	1,019	1,156	1,290	1,419

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.40%	23.03%	23.45%	23.62%	23.76%
销售净利率	5.18%	5.55%	5.60%	5.73%	5.79%
销售收入增长率	30.15%	20.96%	12.30%	9.20%	8.80%
EBIT 增长率	91.79%	19.00%	25.62%	11.29%	10.16%
净利润增长率	69.37%	29.58%	13.37%	11.65%	10.01%
ROE	55.63%	42.18%	54.24%	58.45%	39.72%
ROA	13.57%	14.13%	13.66%	12.76%	11.96%
ROIC	44.11%	39.10%	35.67%	28.95%	24.50%
EPS (X)	0.73	0.94	1.07	1.19	1.31
PE (X)	9.05	13.96	10.71	9.60	8.72
PB (X)	5.07	5.89	5.81	5.61	3.46
PS (X)	0.47	0.77	0.60	0.55	0.51
EV/EBITDA (X)	2.86	5.35	3.37	2.84	2.29

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。