



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，业绩超预告中枢

业绩简评

2025 年 3 月 21 日公司发布 24 年业绩，公司 2024 年实现营收 993 亿港元，同比+26%，实现归母净利润 17.6 亿港元，同比+136%，实现经调整归母净利润 16.1 亿港元，同比+100%；公司 24H2 实现营收 538 亿港元，同比+22%，实现归母净利润 11.1 亿港元，同比+131%，实现经调整归母净利润 9.5 亿港元，同比+76%。

经营分析

营收端：国补+海外渠道突破下电视主业内外销均实现高增，带动整体规模创新高。电视业务方面，24 年实现营收 601 亿港元，同比+24%。内销收入 191 亿港元，同比+19%，主要受益于国补+双品牌战略，其中雷鸟品牌全年出货+39%，带动下半年实现双位数以上增长；海外收入 411 亿港元，同比+26%，其中欧洲渠道突破下增速领跑，全年出货+33.8%，北美渠道调整阵痛期已过，下半年增速有所回暖，全年出货+6.4%，新兴国家在市场扩容+份额提升下，全年出货+12.7%。互联网业务实现营收 26 亿港元，同比-5%，主要系国内内容行业整顿影响。创新业务方面，光伏业务在区域+渠道拓展下同比增长超 100%，全品类营销在海外拉动下同比增长 20%，智能连接业务下滑 13%。

利润端：效率提升拉动盈利能力大幅改善。24 年公司整体毛利率 15.7%，同比-1.7pct，主要受 1) 低毛利率的光伏业务占比提升，2) 电视主业的出货结构性变化影响。期间费用方面，公司 24 年公司销售、管理、研发费用率分别为 7.6%、4.2%、2.4%，同比分别-1.1pct、-0.9pct、-0.6pct，规模优势+数字化建设+组织架构优化下治理效率持续提升。综合影响下，24 年公司实现归母净利率 1.8%，同比+0.8pct。

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，营收创新高，盈利能力显著修复。展望 25 年，内销方面，国补政策刺激下内销增长可期，海外方面，欧洲渠道突破后预计红利延续，北美渠道优化盈利有望稳步修复，新兴市场扩容+抢份额逻辑下预计保持稳定增长，我们预计公司 25-27 年实现营收 1149.0/1291.7/1426.0 亿港元，同比+15.7%、+12.4%、10.4%，实现归母净利润 20.3、22.9、25.7 亿，同比+15.2%、12.9%、12.1%，当前股价对应 PE 为 10/9/8 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 (港元)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(港元)	78,986	99,322	114,904	129,167	142,596
营业收入增长率	10.70%	25.75%	15.69%	12.41%	10.40%
归母净利润(港元)	744	1,759	2,026	2,288	2,566
归母净利润增长率	66.36%	136.59%	15.15%	12.95%	12.15%
摊薄每股收益(港元)	0.29	0.70	0.80	0.91	1.02
每股经营性现金流净额	0.64	0.00	0.97	1.14	1.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.45%	10.23%	10.85%	11.26%	11.22%
P/E	8.64	9.10	9.76	8.64	7.70
P/B	0.38	0.93	1.06	0.97	0.86

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)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	71,351	78,986	99,322	114,904	129,167	142,596
增长率	-4.7%	10.7%	25.7%	15.7%	12.4%	10.4%
主营业务成本	58,240	64,230	83,768	96,847	108,750	119,828
%销售收入	81.6%	81.3%	84.3%	84.3%	84.2%	84.0%
毛利	13,112	14,756	15,554	18,057	20,417	22,768
%销售收入	18.4%	18.7%	15.7%	15.7%	15.8%	16.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	7,401	7,900	7,504	8,618	9,688	10,695
%销售收入	10.4%	10.0%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%
管理费用	4,429	4,013	4,145	4,826	5,490	6,132
%销售收入	6.2%	5.1%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%
研发费用	2,531	2,327	2,335	2,758	3,100	3,494
%销售收入	3.5%	2.9%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	873	1,240	3,301	2,907	3,268	3,649
%销售收入	1.2%	1.6%	3.3%	2.5%	2.5%	2.6%
财务费用	38	91	787	25	13	-2
%销售收入	0.1%	0.1%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
投资收益	90	58	114	77	82	87
%税前利润	10.8%	5.0%	4.5%	2.7%	2.5%	2.4%
营业利润	-1,186	427	1,275	1,511	1,752	2,021
营业利润率	-1.7%	0.5%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%
营业外收支						
税前利润	836	1,148	2,515	2,882	3,255	3,650
利润率	1.2%	1.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%
所得税	282	321	666	749	846	949
所得税率	33.7%	28.0%	26.5%	26.0%	26.0%	26.0%
净利润	554	827	1,849	2,133	2,409	2,701
少数股东损益	107	83	89	107	120	135
归属于母公司的净利润	447	744	1,759	2,026	2,288	2,566
净利率	0.6%	0.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%

现金流量表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	447	744	1,759	2,026	2,288	2,566
少数股东损益	107	83	89	107	120	135
非现金支出	-218	-278	0	-1,133	-1,249	-1,355
非经营收益						
营运资金变动	-124	-58	0	1,091	1,407	1,631
经营活动现金净流	1,365	1,603	0	2,435	2,874	3,246
资本开支	-959	-575	0	-100	-150	-100
投资	-244	66	0	-300	-300	-300
其他	432	531	0	1,396	1,515	1,628
投资活动现金净流	-772	22	0	996	1,065	1,228
股权募资	-36	0	0	0	0	0
债权募资	-1,496	289	0	-400	-250	-200
其他	-703	-536	0	-715	-791	-138
筹资活动现金净流	-2,236	-246	0	-1,115	-1,041	-338
现金净流量	-2,118	1,346	0	2,316	2,898	4,136

资产负债表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,391	10,737	8,772	11,088	13,987	18,122
应收款项	21,136	27,646	36,368	41,812	46,644	51,097
存货	9,837	12,212	15,289	17,486	19,333	20,970
其他流动资产	3,199	2,918	4,106	3,893	4,172	4,448
流动资产	43,564	53,512	64,534	74,279	84,135	94,638
%总资产	79.1%	82.6%	84.5%	86.5%	88.0%	89.3%
长期投资	1,669	1,354	1,442	1,542	1,642	1,742
固定资产	2,739	2,384	2,440	2,282	2,188	2,058
%总资产	5.0%	3.7%	3.2%	2.7%	2.3%	1.9%
无形资产	4,783	4,947	5,274	5,080	4,896	4,723
非流动资产	11,542	11,264	11,833	11,632	11,504	11,351
%总资产	20.9%	17.4%	15.5%	13.5%	12.0%	10.7%
资产总计	55,105	64,776	76,367	85,912	95,639	105,989
短期借款	4,434	4,923	4,172	3,672	3,372	3,172
应付款项	18,947	24,008	32,486	37,663	42,896	47,931
其他流动负债	13,157	16,605	20,471	23,664	26,645	29,458
流动负债	36,538	45,536	57,129	64,999	72,913	80,561
长期贷款	1,029	889	438	538	588	588
其他长期负债	661	1,046	1,124	1,124	1,124	1,124
负债	38,228	47,470	58,691	66,661	74,625	82,273
普通股股东权益	16,460	16,708	17,204	18,672	20,315	22,881
其中：股本	2,500	2,508	2,521	2,521	2,521	2,521
未分配利润	14,684	15,061	14,683	16,151	17,794	20,360
少数股东权益	417	598	472	579	699	834
负债股东权益合计	55,105	64,776	76,367	85,912	95,639	105,989

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.19	0.31	0.72	0.80	0.91	1.02
每股净资产	6.58	6.66	6.82	7.41	8.06	9.08
每股经营现金净流	0.55	0.64	0.00	0.97	1.14	1.29
每股股利	0.13	0.16	0.00	0.22	0.26	0.00
回报率						
净资产收益率	2.72%	4.45%	10.23%	10.85%	11.26%	11.22%
总资产收益率	0.81%	1.15%	2.30%	2.36%	2.39%	2.42%
投入资本收益率	2.59%	3.86%	10.89%	9.17%	9.68%	9.83%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.67%	10.70%	25.75%	15.69%	12.41%	10.40%
EBIT 增长率	-39.54%	41.95%	166.35%	-11.95%	12.40%	11.66%
净利润增长率	-62.25%	66.36%	136.59%	15.15%	12.95%	12.15%
总资产增长率	-7.44%	17.55%	17.89%	12.50%	11.32%	10.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.5	73.3	83.0	89.4	89.3	89.1
存货周转天数	72.3	61.8	59.1	60.9	60.9	60.5
应付账款周转天数	118.6	120.4	121.4	130.4	133.3	136.4
固定资产周转天数	14.6	11.7	8.7	7.4	6.2	5.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.30%	-28.95%	-36.49%	-48.66%	-60.51%	-72.74%
EBIT 利息保障倍数	1.3	1.4	4.2	18.5	22.4	26.4
资产负债率	69.37%	73.28%	76.85%	77.59%	78.03%	77.62%

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	1	4	9	9	30
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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