

超额完成激励目标

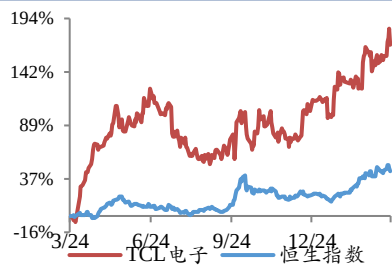
——TCL 电子 24A 点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-03-22

收盘价 (港元)	7.84
近 12 个月最高/最低 (港元)	8.30/2.81
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)	198
流通市值 (亿港元)	198

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 24H2 预告: 持续向上, H2 盈利再超预期 2025-02-18
- 2.TCL 电子 24Q3 出货数据点评: 成长性再上台阶 2024-10-25
- 3.全面向上收入超预期 2024-08-25

主要观点:

● 公司发布 2024 年业绩:

- 24H2: 收入 538.4 亿港元 (同比+22.1%), 归母净利润 11.1 亿港元 (同比+131.1%), 调整后归母净利润 9.5 亿港元 (同比+76.0%)。
- 24 年: 收入 993.2 亿港元 (同比+25.7%), 归母净利润 17.6 亿港元 (同比+136.6%), 调整后归母净利润 16.1 亿港元 (同比+100.1%)。
- 每股派发红利 0.32 港元, 对应经调整归母净利润的分红率为 50% (与上年持平)。
- **全年扣非归母净利润 16 亿港元, 超激励目标 2.8 亿。**

● 收入分析: 电视和创新业务均高增

- **显示业务:** H2/全年收入同比+24%/+23%, 电视为主要引擎, H2/全年收入均同比+24%; 中小尺寸显示开启修复, H2/全年收入同比+29%/+20%。

对电视主业进行拆分:

内销价增 > 量增: H2 销额/销量/均价同比各+17%/+6%/+10%, MiniLED H2 出货提速, 全年 MiniLED 量增+265% (H1 量增+125%)。

外销量增 > 价增: H2 销额/销量/均价同比各+27%/+24%/+3%, 全年出货量同比欧洲+34% > 新兴+13% > 北美+6% (H1 分别为+40%/+4%/-3%), H2 欧洲提份额维持高增、北美渠道调整成功迎拐点、新兴区域增长提速。

- **互联网业务:** H2 整体/内销/外销收入同比各-14%/-20%/+0%, 全年收入同比各-5%/-12%/+17%, 国内受行业政策影响仍处调整。
- **创新业务:** H2/全年收入同比+31%/+45%, 主要受益光伏高增 (H2/全年收入同比+65%/+104%), 分销保持稳健 (H2/全年收入同比+8%/+20%)。

● 盈利分析: 结构+面板+提效共促盈利释放

- **毛利率:** H2/全年同比+0.2pct/-1.6pct, 由于会计准则变化部分销售收入计入成本, H2 毛利率有一定低估, 我们分析 H2 毛利率已边际修复, 雷鸟及海外结构变化+产品结构升级+面板成本企稳共同作用。
- **净利率:** H2/全年同比+0.8pct/+1.0pct, 全年销售+管理+研发费用率合计-2.6pct, 控费提效成果显著。
- 展望后续, 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, 若面板成本压力缓和, 盈利弹性将进一步放大。

● 投资建议: 维持“买入”

- **我们的观点:**
- 公司电视主业份额向上, 24 年全球销量/销额份额 13.9%/12.4% (+1.4/+1.7pct) 且 ASP 明显上行。公司积极布局光伏、机器人、智能眼镜等创新业务, 有望创造新的增长引擎。
- **盈利预测:** 我们预计 25-27 年营收为 1204/1401/1589 亿港元, 同比+21%/16%/13%; 归母净利润为 22.0/26.7/30.9 亿港元, 同比+25%/21%/16%, 当前对应 PE 为 9/7/6X, 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	99322	120372	140103	158852
收入同比 (%)	26%	21%	16%	13%
归母净利润	1759	2203	2670	3088
归母净利润同比 (%)	137%	25%	21%	16%
ROE (%)	10.23%	11.93%	13.29%	14.01%
每股收益 (元)	0.72	0.87	1.06	1.22
市盈率 (P/E)	8.77	8.97	7.40	6.40

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 25 年 3 月 22 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万港元					单位:百万港元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	64,534	72,868	86,404	97,363	营业收入	99,322	120,372	140,103	158,852
现金	8,772	9,584	10,671	10,952	其他收入	0	63	94	78
应收账款及票据	26,770	27,866	34,636	39,620	营业成本	83,768	100,744	116,957	132,666
存货	15,289	18,186	21,565	24,207	销售费用	7,504	9,858	11,965	13,344
其他	13,704	17,232	19,532	22,584	管理费用	4,145	5,056	5,912	6,672
非流动资产	11,833	11,941	12,006	12,094	研发费用	2,335	3,009	3,545	3,971
固定资产	2,440	2,481	2,518	2,551	财务费用	787	418	-109	-140
无形资产	5,274	5,316	5,355	5,389	除税前溢利	2,515	3,361	4,075	4,712
其他	4,120	4,144	4,134	4,154	所得税	666	941	1,141	1,319
资产总计	76,367	84,809	98,410	109,456	净利润	1,849	2,420	2,934	3,393
流动负债	57,129	64,099	75,809	84,594	少数股东损益	89	217	263	305
短期借款	4,172	3,434	3,101	2,494	归属母公司净利润	1,759	2,203	2,670	3,088
应付账款及票据	32,486	36,500	43,815	49,738					
其他	20,471	24,165	28,893	32,362	EBIT	3,301	3,780	3,966	4,572
非流动负债	1,562	1,562	1,562	1,562	EBITDA	4,496	4,596	4,790	5,404
长期债务	438	438	438	438	EPS (元)	0.72	0.87	1.06	1.22
其他	1,124	1,124	1,124	1,124					
负债合计	58,691	65,661	77,371	86,156	主要财务比率				
普通股股本	2,521	2,534	2,534	2,534	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	14,683	15,924	17,551	19,509	成长能力				
归属母公司股东权益	17,204	18,458	20,086	22,043	营业收入	25.75%	21.19%	16.39%	13.38%
少数股东权益	472	689	953	1,258	归属母公司净利润	136.59%	25.21%	21.22%	15.65%
股东权益合计	17,676	19,148	21,039	23,301	获利能力				
负债和股东权益	76,367	84,809	98,410	109,456	毛利率	15.66%	16.31%	16.52%	16.48%
					销售净利率	1.77%	1.83%	1.91%	1.94%
					ROE	4.45%	10.23%	11.93%	13.29%
					ROIC	10.89%	11.82%	11.62%	12.55%
					偿债能力				
					资产负债率	76.85%	77.42%	78.62%	78.71%
					净负债比率	-23.54%	-29.83%	-33.90%	-34.42%
					流动比率	1.13	1.14	1.14	1.15
					速动比率	0.85	0.85	0.85	0.86
					营运能力				
					总资产周转率	1.41	1.49	1.53	1.53
					应收账款周转率	4.34	4.41	4.48	4.28
					应付账款周转率	2.97	2.92	2.91	2.84
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.72	0.87	1.06	1.22
					每股经营现金流	0.82	0.87	0.45	0.58
					每股净资产	6.82	7.32	7.97	8.74
					估值比率				
					P/E	8.77	8.97	7.40	6.40
					P/B	0.93	1.07	0.98	0.90
					EV/EBITDA	2.63	3.06	2.64	2.17

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

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述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。