

TCL 电子 (01070.HK)

强烈推荐 (维持)

经调整业绩再超预期，净利率加速改善

3月21日，公司发布2024年年报。

- 公司2024年实现收入993亿港元，同比增长26%，实现经调整归母净利润16亿元，同比增长100%，相较此前业绩预告13-17亿港元中枢15亿再次超出预期。毛利率同比下降1.6pcts，主要跟光伏占比提升、面板价格上涨、雷鸟结构拖累、海外新兴市场高增等多维度影响有关，费用规模效应显现，销售/管理费用率分别下降1.1/0.9pcts至7.6%/4.2%，合计整体费率（不包含研发）下降1.9pcts至11.8%。
- 六大BG组织重塑、大板+MiniLED双高端策略成效显著。1)组织调整控本降费，数字化系统完善，产供销协同，物流、售后等，组织架构调整带来责权利清晰。2)国补拉动内销结构改善，8-12月TCL TV国内零售额及零售量分别同比增长35%及16%，显著高于市场同期23.6%及3.0%。高端化方面，2024年公司MiniLED电视国内销量同比增长265%，销量占比从2023年4%提高至2024年15%，四季度销量占比达24%。3)全球份额突破，北美/欧洲/新兴市场销量分别同比+6.4%/+33.8%/+12.7%，其中MiniLED海外销量同比增长136%，销量占比从1.8%提高至3.5%。
- AI+创新助力三大提升，互联网欧洲破题。我们认为AI+创新不仅体现在硬件层面，更有助于产品力提升、组织力提升、效率提升：AI陪伴机器人Ai me具备多模态自然交互能力，智能移动控制家居设备；参股雷鸟科技在AI眼镜国内市占率领跑；海外旗舰电视接入Google AI大模型Gemini，国内接入DeepSeek大模型，显著提升用户交互体验。互联网业务24年首次实现欧洲突破，雷鸟科技通过自研的内容聚合应用TCL Channel完成用户覆盖，同时去年推出的TV浏览器BrowseHere月活用户迅速突破千万，有助于进一步打开内容变现潜力。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到2025年TCL成为全球奥林匹克运动会TOP合作伙伴，进一步加速TV、互联网及全品类分销业务的海外发展，我们上调TCL电子2025/2026年归母净利润为20.5/24.5亿元，同比增长17%/19%，目前对应PE仅为10x/8x，隐含股息率5%，仍处于低估阶段。
- 风险提示：行业竞争加剧、行业需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万港元)	79111	99322	113578	128488	143806
同比增长	11%	26%	14%	13%	12%
营业利润(百万港元)	427	1275	2497	3059	3340
同比增长	-136%	199%	96%	22%	9%
归母净利润(百万港元)	744	1759	2050	2449	2652
同比增长	66%	137%	17%	19%	8%
每股收益(元)	0.30	0.70	0.81	0.97	1.05
PE	26.4	11.2	9.6	8.1	7.5
PB	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/家电

目标估值：NA

当前股价：7.84 港元

基础数据

总股本(百万股)	2521
香港股(百万股)	2521
总市值(十亿港元)	19.8
香港股市值(十亿港元)	19.8
每股净资产(港元)	7.0
ROE(TTM)	10.2
资产负债率	76.9%
主要股东	TCL实业控股股份有限公司
主要股东持股比例	54.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	57	175
相对表现	3	27	134



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《TCL 电子 (01070) — 业绩表现超预期，MiniLED 助力盈利改善》2025-02-18
- 《TCL 电子 (01070) — Q3 销售表现亮眼，MINILED 渗透率持续超预期》2024-10-29
- 《TCL 电子 (01070) — 业绩表现符合前期预告，电视提份额+升结构持续兑现》2024-08-26

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	53512	64534	74287	82689	93102
现金及现金等价物	10737	8772	11108	11706	14047
交易性金融资产	1131	3413	3413	3413	3413
其他短期投资	1582	0	0	0	0
应收账款及票据	19006	26770	30619	34639	38770
其它应收款	8640	9598	10979	12420	13901
存货	12212	15289	17376	19615	21968
其他流动资产	205	692	792	896	1002
非流动资产	11264	11833	11620	11512	11458
长期投资	2223	2465	2465	2465	2465
固定资产	2384	2440	2226	2118	2064
无形资产	5417	5274	5274	5274	5274
其他	1240	1656	1656	1656	1656
资产总计	64776	76367	85907	94201	104561
流动负债	45536	57129	65193	71792	80432
应付账款	24008	32486	36922	41678	46679
应交税金	183	333	333	333	333
短期借款	4923	4172	5099	4045	4638
其他	16421	20138	22840	25736	28782
长期负债	1935	1562	1562	1562	1562
长期借款	889	438	438	438	438
其他	1046	1124	1124	1124	1124
负债合计	47470	58691	66755	73354	81994
股本	2508	2521	2521	2521	2521
储备	13960	14200	14683	15932	17356
少数股东权益	598	472	698	969	1262
归属于母公司所有者权益	16708	17204	18453	19877	21304
负债及权益合计	64776	76367	85907	94201	104561

现金流量表

单位：百万港元	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1603	1563	2650	3077	3351
净利润	744	1759	2050	2449	2652
折旧与摊销	1195	1200	1214	1107	1054
营运资本变动	(58)	(199)	(279)	(151)	(26)
其他非现金调整	(278)	(1198)	(335)	(329)	(329)
投资活动现金流	22	(2849)	326	354	343
资本性支出	(575)	(3208)	(1000)	(1000)	(1000)
出售资产获得的现金	39	0	0	0	0
投资增减	251	299	0	0	0
其它	491	1658	1326	1354	1343
筹资活动现金流	(246)	(678)	(640)	(2834)	(1352)
债务增减	289	(451)	926	(1054)	593
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	318	637	802	1025	1225
其它筹资	(217)	410	(765)	(755)	(720)
其它调整	(637)	(1274)	(1603)	(2050)	(2449)
现金净增加额	1346	(1965)	2336	597	2341

利润表

单位：百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	79111	99322	113578	128488	143806
主营业务收入	78986	99126	113380	128267	143564
营业成本	64230	83768	95207	107472	120367
毛利	14756	15358	18173	20795	23197
营业支出	14454	14279	15873	17957	20099
营业利润	427	1275	2497	3059	3340
利息支出	885	787	765	755	720
利息收入	794	773	596	684	773
权益性投资损益	58	114	50	50	50
其他非经营性损益	204	1186	680	620	520
非经常项目损益	551	(48)	0	0	0
除税前利润	1148	2515	3059	3658	3962
所得税	321	666	782	938	1017
少数股东损益	83	89	226	271	293
归属普通股股东净利润	744	1759	2050	2449	2652
EPS(元)	0.30	0.70	0.81	0.97	1.05

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	11%	26%	14%	13%	12%
营业利润	-136%	199%	96%	22%	9%
净利润	66%	137%	17%	19%	8%
获利能力					
毛利率	18.7%	15.5%	16.0%	16.2%	16.1%
净利率	0.9%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%
ROE	4.5%	10.2%	11.1%	12.3%	12.4%
ROIC	4.5%	10.9%	11.5%	12.9%	12.5%
偿债能力					
资产负债率	73.3%	76.9%	77.7%	77.9%	78.4%
净负债比率	9.0%	6.0%	6.4%	4.8%	4.9%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
存货周转率	5.8	6.1	5.8	5.8	5.8
应收帐款周转率	3.2	3.1	2.9	2.9	2.9
应付帐款周转率	3.0	3.0	2.7	2.7	2.7
每股资料(元)					
每股收益	0.30	0.70	0.81	0.97	1.05
每股经营现金	0.64	0.62	1.05	1.22	1.33
每股净资产	6.66	6.82	7.32	7.88	8.45
每股股利	0.16	0.32	0.41	0.49	0.53
估值比率					
PE	26.4	11.2	9.6	8.1	7.5
PB	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	21.3	12.5	11.3	10.3	9.9

资料来源：公司数据、招商证券

备注：2024年现金流量表为预测值，其余为实际值。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。