

黑电巨头高歌猛进，业绩超预期

核心观点

TCL 电子发布 2024 年年度业绩公告，全年收入业绩实现高增，收入端增长主要得益于电视国内外量价齐升，以及光伏等创新业务贡献增量；利润端在面临成本上涨、竞争加剧导致毛利率下滑的情况下，仍实现快速增长，主要得益于公司自身降本及提质增效，费用率控制较好，经营业绩保持稳健。我们看好公司的未来增长前景，一方面其在海外市场份额持续提升，未来智屏业务收入有望继续增长；另一方面其产品结构不断优化，有望推动经营利润率回升至疫前水平。

事件

2025 年 3 月 21 日，TCL 电子发布 2024 年年度业绩公告。

公司 2024 年实现营业收入 993.2 亿港元（+25.7%），归母净利润 17.59 亿港元（+136.6%），归母净利率为 1.8%（+0.8pct），经调整归母净利润 16.1 亿港元（100.1%），净利率为 1.6%（+0.6pct）。

简评

一、收入分析：2024H1 电视主业稳健，新兴业务高增

I、分产品：电视量价齐升，创新业务贡献增量

1) 显示业务：智屏量额高增，中小尺寸&商显稳健。2024 年实现收入 694.4 亿港元（+22.8%），占比 69.9%，毛利率为 15.4%（-2.9pct）。

A.智屏：增速跑赢行业，MiniLED 渗透率快速提升。销量 2900 万台（+14.8%），均价 2072 港元（+7.6%），实现收入 601.1 亿港元（+23.6%），毛利率为 15.5%（-0.7pct）；其中 MiniLED 销量 177 万台（+194.5%），渗透率为 6.1%。①国内：销量 631 万台（+5.8%），均价 3017 港元（+12.4%），实现收入 190.5 亿港元（+18.9%），毛利率为 19.8%（-1.6pct）；其中 MiniLED 电视销量 97 万台（+264.7%），渗透率为 15.3%。②海外：销量 2269 万台（+17.6%），均价 1810 港元（+7.0%），实现收入 410.6 亿港元（+25.9%），毛利率为 13.5%（-0.1pct）；其中 Mini LED 电视销量 80 万台（+135.5%），渗透率为 3.5%。智屏业务毛利率下滑主要受品牌和地区结构变化、面板成本上涨等因素的影响。

TCL 电子 (1070.HK)

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2025 年 03 月 23 日

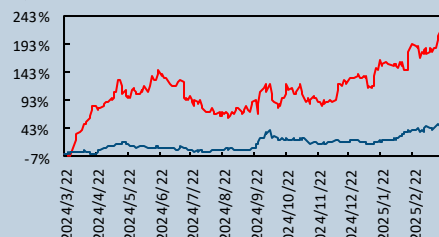
当前股价：7.84 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.70/-1.22	31.99/11.86	167.58/124.38
12 月最高/最低价 (港元)		8.29/2.83
总股本 (万股)		252,093.52
流通 H 股 (万股)		252,093.52
总市值 (亿港元)		197.64
流通市值 (亿港元)		197.64
近 3 月日均成交量 (万)		1045.39
主要股东		
T.C.L.实业控股(香港)有限公司		54.54%

股价表现



图表 1：TCL 电子收入及利润变化趋势

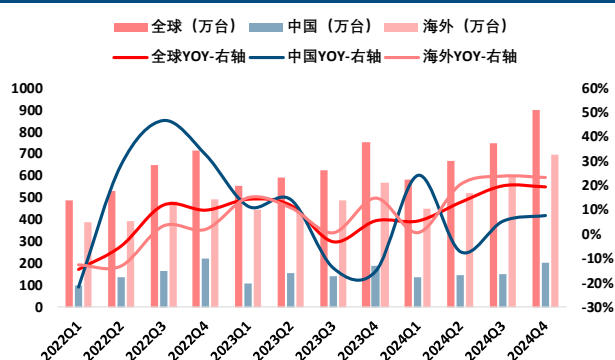
	21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2
收入	34934	39913	33679	37672	34916	44070	45494	53829
YOY	103.7%	18.1%	-3.6%	-5.6%	3.7%	17.0%	30.3%	22.1%
毛利	5566	6968	5782	7330	6500	7174	7748	7806
YOY	57.6%	13.6%	3.9%	5.2%	12.4%	-2.1%	19.2%	8.8%
毛利率	15.9%	17.5%	17.2%	19.5%	18.6%	16.3%	17.0%	14.5%
归母净利润	1041	143	250	197	264	480	650	1109
YOY	94.3%	-95.3%	-76.0%	38.2%	5.7%	143.0%	146.5%	131.2%
归母净利润率	3.0%	0.4%	0.7%	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	2.1%
扣非归母净利润	245	103	259	445	265	538	654	952
YOY	-53.1%	-83.7%	6.0%	330.6%	2.0%	20.9%	147.3%	76.8%
扣非净利率	0.7%	0.3%	0.8%	1.2%	0.8%	1.2%	1.4%	1.8%

资料来源：TCL 电子，中信建投

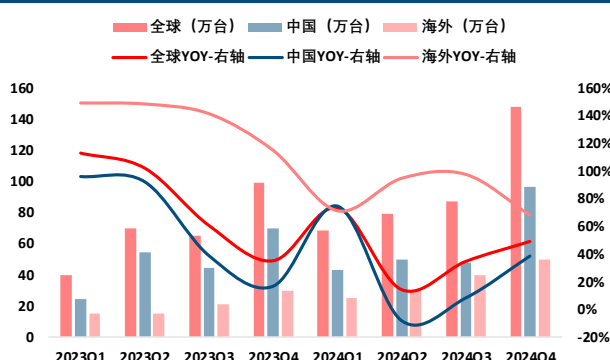
图表 2：TCL 电子收入结构及毛利率变化趋势

	21H1	21H2	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	24H2
智能屏	23086	26181	19660	25534	21042	27591	25914	34194
占比	66.1%	65.6%	58.4%	67.8%	60.3%	62.6%	57.0%	63.5%
毛利率	16.1%	17.3%	18.7%	18.8%	19.2%	13.8%	16.9%	14.4%
手机平板	6069	8311	7281	4521	3396	3657	3761	4698
占比	17.4%	20.8%	21.6%	12.0%	9.7%	8.3%	8.3%	8.7%
毛利率	12.7%	15.3%	11.5%	23.0%	16.3%	27.7%	16.7%	14.4%
智慧商显	145	162	249	662	413	442	460	413
占比	0.4%	0.4%	0.7%	1.8%	1.2%	1.0%	1.0%	0.8%
毛利率	14.2%	16.1%	15.9%	17.8%	15.9%	6.2%	13.8%	12.7%
智能连接及智能家居	1561	613	839	1034	930	1002	931	758
占比	4.5%	1.5%	2.5%	2.7%	2.7%	2.3%	2.0%	1.4%
毛利率	16.5%	16.5%	16.5%	18.7%	18.7%	19.7%	21.7%	23.9%
全品类营销	3352	3019	4248	3996	6073	4336	7753	4694
占比	9.6%	7.6%	12.6%	10.6%	17.4%	9.8%	17.0%	8.7%
毛利率	11.3%	10.8%	13.8%	12.5%	15.2%	15.4%	16.3%	10.0%
光伏	172	156	1685	4614	5269	7604	5269	7604
占比	0.0%	0.0%	0.5%	0.4%	4.8%	10.5%	11.6%	14.1%
毛利率	7.0%	7.0%	7.0%	10.3%	10.3%	10.3%	9.0%	9.0%
互联网业务	721	1128	942	1356	1113	1650	1212	1415
占比	2.1%	2.8%	2.8%	3.6%	3.2%	3.7%	2.7%	2.8%
毛利率	55.9%	56.6%	52.2%	49.3%	54.1%	55.5%	54.0%	58.0%

资料来源：TCL 电子，中信建投

图表 3：2024 年全球电视出货量稳定增长


资料来源：TCL 电子，中信建投

图表 4：2024 年下半年 75 吋及以上电视出货加速


资料来源：TCL 电子，中信建投

B.中小尺寸：聚焦欧美及运营商渠道，手机&平板收入稳健增长。实现收入 84.6 亿港元（+19.9%），ASP 有所提升，毛利率为 15.4%（-6.8pct）。①**手机**：实现收入 53.7 亿港元（+14.3%），毛利率为 9.1%（-11pct）。②**平板**：实现收入 30.9 亿港元（+31.1%），毛利率为 26.4%。

C.智慧商显：提供多场景服务方案，收入及利润率稳定提升。实现收入 8.7 亿港元（+2.1%），毛利率为 13.3%（+2.4pct）。

2）创新业务：收入快速增长，稳定贡献利润。2024 年实现收入 270.1 亿港元（+44.9%），占比 27.2%，毛利率为 12.4%（-2.3pct）。

A.全品类营销：品牌&渠道协同，收入及利润稳健增长。实现收入 124.5 亿港元（+19.6%），其中国内市场 54.3 亿港元（6.0%）、海外市场 70.2 亿港元（51.5%），毛利率为 13.9%（-1.4pct）。

B.光伏：跻身第一梯队，收入及利润同步增长。实现收入 128.7 亿港元（+104.4%），毛利率为 9.6%。

C.智能连接及智能家居：发布 AI 机器人，智能眼镜占据先机。实现收入 16.9 亿港元（-12.6%），毛利率为 22.7%（+3.5pct）。

图表 5：2025CES 展出全球首款分体式陪伴机器人



资料来源：TCL 电子，中信建投

图表 6：雷鸟创新智能眼镜市占率位居中国市场前列



雷鸟V3拍摄眼镜

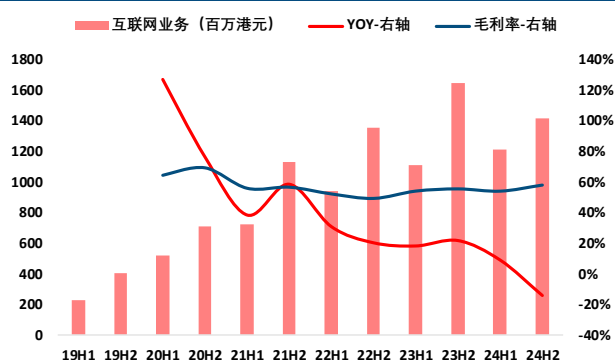


雷鸟Air 3

资料来源：TCL 电子，中信建投

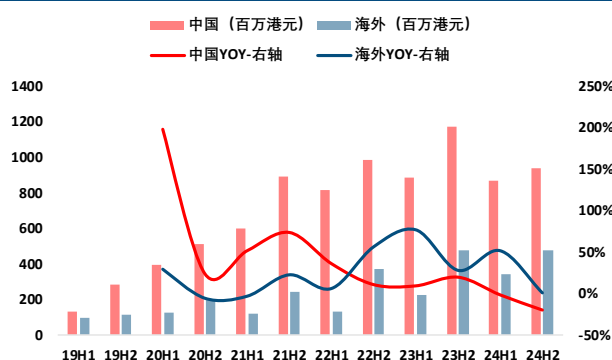
3）互联网业务：发力海外市场，利润率持续提升。2024 年实现收入 26.3 亿港元（-4.9%），占比 2.6%，毛利率为 56.2%（+1.2pct）。①国内：实现收入 18.1 亿港元（-12.3%）。②海外：实现收入 8.2 亿港元（+16.8%）。

图表 7：互联网业务收入整体增长，利润率稳定



资料来源：TCL 电子，中信建投

图表 8：海外互联网业务贡献增量



资料来源：TCL 电子，中信建投

4）其他业务：2024H1 实现收入 2.5 亿港元（-76.4%），占比 0.2%，毛利率为 5.6%。

II、分地区：内外销均实现增长，欧洲及新兴市场贡献增量

1) **中国**：2024 年实现收入 414.8 亿港元 (+28.6%)，占比 41.8%，其中智屏及其他收入 396.7 亿港元 (+31.4%)、互联网收入 18.1 亿港元 (-12.3%)。

2) **北美**：2024 年实现收入 173.2 亿港元 (+5.1%)，占比 17.4%，其中智屏及其他收入 169.5 亿港元 (+5.2%)、互联网收入 3.6 亿港元 (+1.1%)。

3) **欧洲**：2024 年实现收入 131.2 亿港元 (+46.0%)，占比 13.2%，其中智屏及其他收入 133.0 亿港元 (+44.7%)、互联网收入 1.2 亿港元。

4) **新兴市场**：2024 年实现收入 274.1 亿港元 (+28.8%)，占比 27.6%，其中智屏及其他收入 270.1 亿港元 (+29.3%)、互联网收入 3.4 亿港元 (-1.6%)。

二、盈利分析：盈利水平短暂承压，长期改善趋势仍可期待

I、毛利端：结构变化+屏价上涨，毛利率阶段性下滑

受公司业务、品牌、海外区域结构变化以及面板成本上涨等因素影响，公司毛利率有所下滑，2024 年毛利率为 15.7% (-1.7pct)。展望 2025 年，欧洲及新兴市场预计将继续贡献增量，面板成本持续上涨，毛利率可能受压制。但是，中国市场的品牌结构有望维持稳定，TCL 主品牌将受益于国补政策的延续，同时雷鸟品牌凭借性价比继续抢占市场份额，叠加公司产品和渠道结构优化，新业务规模效应逐渐显现，创新及互联网业务的占比提高，毛利率也有向上动力，预计 2025 年毛利率水平保持稳定。

II、费用端：持续降本增效，费用率有所下降

2024 年销售/管理/研发费用率分别同比 -2.5/-0.9/-0.6pct，主要系公司持续推动降本和提质增效，加大费用控制力度。展望 2025 年，TCL 加大多元品牌营销力度，官宣正式成为奥林匹克全球合作伙伴，继续推进渠道覆盖，但随着降本增效持续推进，费用率有望保持健康水平。

III、净利端：净利率明显提升，长期仍有改善空间

2024 年归母净利率为 1.8% (+0.8pct)，经调整归母净利率为 1.6% (+0.6pct)，在成本端、结构变化导致毛利率下滑的情况之下，公司通过降本和提质增效，经营业绩表现保持稳健提升。综合毛利端和费用端的变化，预计长期净利率仍有改善空间。

投资建议：TCL 电子持续推进“中高端+大屏”与双品牌战略，不断提升国内外市场份额和扩大智屏业务规模，通过优化产品与渠道结构、本土化与降本增效推动盈利水平修复。我们预测 2025-2027 年公司实现归母净利润 21.46/24.96/28.35 亿港元，对应 EPS 为 0.85/0.99/1.12 港元，当前股价对应 PE 为 9.21/7.92/6.97 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	78,986.06	99,322.33	113,730.04	128,027.53	143,309.49
YoY(%)	10.70	25.75	14.51	12.57	11.94
净利润（百万元）	743.63	1,759.37	2,145.53	2,495.92	2,835.13
YoY(%)	66.36	136.59	21.95	16.33	13.59
毛利率(%)	18.68	16.92	16.66	17.18	17.75
净利率(%)	1.05	1.86	1.98	2.05	2.08
ROE(%)	4.45	10.23	11.69	12.68	13.38
EPS(摊薄/元)	0.29	0.70	0.85	0.99	1.12
P/E(倍)	26.58	11.23	9.21	7.92	6.97
P/B(倍)	1.18	1.15	1.08	1.00	0.93

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

1) **市场需求下降**：全球电视市场进入存量竞争阶段，欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现，同时高通胀导致居民实际购买力下降，电视出货需求将持续低迷。根据 TrendForce 集邦咨询数据，2024 年全球电视出货量约 1.97 亿台（YOY+0.6%），结束连续五年出货下降的局面。展望未来，宏观层面不利因素将持续存在 1-2 年，TrendForce 集邦咨询预计将在 2.0-2.2 亿台的区间，电视市场环境难以出现根本性变化。

2) **面板价格反弹**：头部面板厂商库存持续下降，叠加减产幅度扩大，对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据，各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 10 月上旬相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2024 年 6 月共涨价 72/73/52/40/17/10 美元。

3) **人民币汇率波动**：汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，根据中国外汇交易中心数据，当前美元兑人民币即期汇率为 7.1 以上，跟去年同期相比处于较高水平。

分析师介绍

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

马王杰

中信建投证券家电行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于申万宏源、天风和国盛证券。研究扎实，观点鲜明。所在团队曾获 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、智能家居、便携储能等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk