

2025年3月24日
TCL 电子(1070.HK)

多业务协同驱动业绩增长超预期

事件：2024 财年 TCL 电子营收录得 993.2 亿港元，同比增长 25.7%，其中显示业务增长 22.8%至 694.4 亿港元，互联网业务同比下降 4.9%至 26.3 亿港元，创新业务同比增长 44.9%至 270.1 亿港元。期间毛利为 155.5 亿港元，增长 13.8%，毛利率受显示业务产品结构变化影响下降 1.65 个百分点至 15.7%；费用管控成效显著，整体费用率下降 1.9 个百分点至 11.8%，推动归母净利润同比增长 136.6%至 17.6 亿港元，经调整归母净利润同比增长 100.1%至 16.1 亿港元，提前一年超额完成 2024 年 1 月的股权激励最高目标。

报告摘要

显示业务整体表现亮眼 2024 年，全球 TV 行业出货量同比增长 3.7%，TCLTV 全球出货量达 2900 万台，同比增长 14.8%，市占率提升至 13.9%，位列全球品牌 TV 第二。大尺寸显示业务收入同比增长 23.6%至 601.1 亿港元，65 英寸及以上和 75 英寸及以上 TCLTV 出货量分别同比增长 21.3%、39.8%，出货平均尺寸提升至 52.4 英寸。在中国市场，虽整体电视市场零售量下滑 1.8%，但 TCLTV 出货量逆势增长 5.8%，收入增长 18.9%；国际市场方面，TCLTV 出货量增长 17.6%，收入增长 25.9%。中小尺寸显示业务收入同比增长 19.9%至 84.59 亿港元，平板业务表现突出，收入大幅增长 31.1%。

光伏业务爆发，全品类营销稳健 公司光伏业务 2024 年收入同比增长 104.4%至 128.7 亿港元，毛利同步增长 104.4%，成功跻身户用业务行业第一梯队，国内覆盖 23 个重点省市，经销商渠道超 2110 家，签约农户超 17 万户。全品类营销业务收入增长 19.6%至 124.5 亿港元，海外收入增速达 51.5%，“双 11”期间部分产品线上零售量大幅增长，远超行业平均水平。

费用管控带动整体盈利能力提升 2024 财年受显示业务低端产品占比提升影响，公司毛利率下降 1.65 个百分点至 15.7%，但净利率达到 1.86%，同比提升 0.83 个百分点。费用管控成效显著，销售及分销支出率下降 1 个百分点至 7.6%，行政支出率下降 0.9 个百分点至 4.2%，整体费用率下降 1.9 个百分点至 11.8%，推动归母净利润率提升。

投资建议 2024 年公司在显示业务、创新业务等多领域的强劲表现，伴随“中高端+全球化”趋势深化，75 英寸及以上和 Mini LED 等中高端电视产品预计保持高速增长，未来在显示赛道、家电出海和光伏赛道仍然有的广阔发展空间，我们按照公司 2025/2026 年的 12.0x/9.3x 预估市盈率，将公司目标价提升至 9.1 港元，较最近收市价有 16.1%的上升空间，维持“买入”评级。

风险提示 宏观经济下行，显示业务产品不达预期，家电市场消费竞争加剧，地缘政治负面风险等。

财务及估值摘要

(12月31日年结；港币百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78,986.1	99,322.0	117,138.2	129,757.7	138,377.0
增长率 (%)	10.7%	25.7%	17.9%	10.8%	6.6%
毛利率 (%)	17.3%	15.7%	15.9%	16.1%	16.1%
归母净利润	802.7	1,605.8	1,897.3	2,448.7	2,670.1
增长率 (%)	14.0%	100.1%	18.2%	29.1%	9.0%
净利润率 (%)	0.9%	1.8%	1.6%	1.9%	1.9%
市盈率	24.6	12.3	10.4	8.1	7.4
市净率	1.14	1.12	0.93	0.87	0.82

数据来源：公司公告，国证国际预测

公司动态分析

证券研究报告

TMT 硬件

投资评级：买入

维持评级

6 个月目标价 9.1 港元

股价 2025-3-23 7.84 港元

总市值(百万港元)	19,764.1
流通市值(百万港元)	19,764.1
总股本(百万股)	2,520.9
流通股本(百万股)	2,520.9
12 个月低/高(港元)	2.76/8.29
平均成交(百万港元)	51.9

股东结构

TCL 实业	54.8%
Zeal Limited	13.7%
其他	31.5%

总共 100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.1	6.5	117.8
绝对收益	1.0	25.6	161.3

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳资讯科技行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

<u>利润表</u>						<u>资产负债表</u>					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78,986.1	99,322.0	117,138.2	129,757.7	138,377.0	货币资金	10,736.9	8,771.7	33,101.8	36,153.8	38,649.2
营业成本	(65,312.3)	(83,768.0)	(98,571.5)	(108,888.7)	(116,046.3)	应收账款及票据	19,006.0	26,769.5	22,842.0	25,302.8	26,983.5
毛利	13,673.8	15,554.0	18,566.7	20,869.0	22,330.7	其他应收款	10,143.7	9,451.2	11,713.8	12,975.8	13,837.7
其他收入	1,809.4	1,959.8	2,319.3	2,569.2	2,739.9	存货	12,211.5	15,288.6	53,033.3	58,584.2	62,435.1
销售费用	(6,817.7)	(7,504.1)	(8,850.1)	(9,803.6)	(10,454.8)	其他流动资产	1,414.2	4,252.9	4,252.9	4,252.9	4,252.9
管理费用	(4,013.0)	(4,145.1)	(5,036.9)	(5,449.8)	(5,811.8)	流动资产合计	53,512.3	64,533.9	124,943.8	137,269.4	146,158.5
研发费用	(2,327.0)	(2,335.1)	(2,869.9)	(3,114.2)	(3,321.0)	长期股权投资	1,353.8	1,442.2	1,448.6	1,455.8	1,463.6
其他支出	(243.6)	(294.4)	(591.4)	(653.3)	(696.3)	投资物业	544.5	413.8	413.8	413.8	413.8
金融资产减值	(138.7)	(47.7)	1.0	1.0	1.0	固定资产	2,384.3	2,439.5	3,154.3	3,233.5	3,298.9
营业利润	1,943.2	3,187.6	3,538.7	4,418.3	4,787.6	其他非流动资产	6,981.5	7,172.8	7,172.8	7,172.8	7,172.8
财务费用		(786.9)	(913.7)	(1,012.1)	(1,079.3)	其他流动资产合计	11,264.1	11,833.5	12,189.6	12,275.9	12,349.1
投资收益	90.5	113.9	6.5	7.1	7.8	资产总计	64,776.5	76,367.4	137,133.4	149,545.3	158,507.5
除税前溢利	1,148.2	2,514.5	2,631.4	3,413.3	3,716.1	短期借款	4,922.8	4,172.4	4,387.3	3,887.3	3,387.3
所得税	(321.4)	(666.0)	(637.0)	(839.5)	(909.6)	应付账款及票据	24,008.2	32,485.8	40,414.3	44,644.4	47,579.0
净利润	826.8	1,848.5	1,994.5	2,573.8	2,806.5	其他流动负债	16,604.6	20,470.8	71,009.5	78,441.8	83,598.1
少数股东损益	83.2	89.1	96.2	124.1	135.3	流动负债合计	45,535.6	57,128.9	115,811.1	126,973.5	134,564.4
归母净利润	743.6	1,759.4	1,898.3	2,449.7	2,671.1	长期借款	888.8	437.7	92.8	(7.2)	(107.2)
一次性收益	(59.1)	153.5	1.0	1.0	1.0	其他非流动负债	1,045.9	1,124.4	1,124.4	1,124.4	1,124.4
扣非归母净利润	802.7	1,605.8	1,897.3	2,448.7	2,670.1	非流动负债合计	1,934.8	1,562.1	1,217.2	1,117.2	1,017.2
<u>主要财务比率</u>						负债总计	47,470.4	58,691.0	117,028.3	128,090.7	135,581.6
P/E (x)	24.6	12.3	10.4	8.1	7.4	股本	2,507.6	2,520.9	2,520.9	2,520.9	2,520.9
P/B (x)	1.14	1.12	0.93	0.87	0.82	储备	14,200.1	14,683.4	18,017.9	19,242.3	20,577.3
Dividend yield (%)	2.0%	4.1%	4.8%	6.2%	6.8%	少数股东权益	598.4	472.1	790.2	914.3	1,049.7
Gross margin (%)	17.3%	15.7%	15.9%	16.1%	16.1%	股东权益合计	17,306.1	17,676.4	21,329.1	22,677.6	24,148.0
Net margin (%)	0.9%	1.8%	1.6%	1.9%	1.9%	负债及股东权益合计	64,776.5	76,367.4	138,357.4	150,768.3	159,729.5
SG&A/sales (%)	13.7%	11.7%	11.9%	11.8%	11.8%	<u>现金流量简表</u>					
Effective tax rate (%)	16.5%	20.9%	18.0%	19.0%	19.0%		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
ROE (%)	4.4%	10.1%	9.7%	11.1%	11.4%	税前利润	1,148.2	2,514.5	2,631.4	3,413.3	3,716.1
ROA (%)	1.2%	2.5%	1.8%	1.7%	1.7%	财务费用	(885.5)	(786.9)	(913.7)	(1,012.1)	(1,079.3)
Total asset to equity ratio (x)	3.74	4.32	6.43	6.59	6.56	折旧和摊销	(713.8)	(558.9)	(408.6)	(420.8)	(434.6)
Dividend payout ratio (%)	50%	50%	50%	50%	50%	投资收益	90.5	113.9	6.5	7.1	7.8
						所得税支出	(321.4)	(666.0)	(637.0)	(839.5)	(909.6)
						经营性营运资金变动	97.9	643.0	(22,387.5)	(2,388.8)	(1,697.2)
						经营活动现金流合计	1,603.3	2,437.5	25,697.8	6,388.4	6,009.8
						投资活动现金流合计	21.6	(500.0)	(500.0)	(500.0)	(500.0)
						融资活动现金流合计	(246.3)	(2,778.1)	(1,992.3)	(2,836.5)	(3,014.4)
						净现金流	1,378.6	(840.6)	23,205.5	3,052.0	2,495.4

数据来源：国证国际研究预测

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解读),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入—预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上;
- 增持—预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%;
- 中性—预期未来 6 个月的投资收益率为-5%至 5%;
- 减持—预期未来 6 个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来 6 个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010