

TCL 电子 (01070.HK)

强烈推荐 (维持)

股权激励计划超预期，全球化布局无惧关税风波

事件：公司根据股份奖励计划向 860 名激励对象授予合计 9150 万股奖励股份，考核目标以 2024 年经调整归母净利润为基数，2025-2027 年增幅不低于 45%/75%/100%，绝对值对应 23/28/32 亿元，对应解锁比例 100%，2025-2027 年增幅不低于 25%/50%/75%，绝对值对应 20/24/28 亿元，对应解锁比例 80%。

□ **全球化布局无惧关税风波。**4 月 10 日，美国白宫宣布对华征收 145% 的额外关税，9 日宣布除中国外其他地区暂缓 90 天对等关税条款。TCL 在墨西哥拥有 200 万台产能，越南产能 1000 万台，此次墨西哥豁免对等关税，越南进入 90 天豁免周期，短期内通过提前备货、策略性加大面板采购量，无须过度担忧成本急速上涨风险。奥维统计 2025 年 1-2 月大陆 TV 出口量同比增长 6.7%，其中拉美+18.6%、中东非+5.8%、东欧独联体+13.4%、亚太+10.4%、日本+5.6%，北美和西欧分别下滑 19.2% 和 19.7%。

□ **国补拉动 MiniLED 渗透率快速攀升。**奥维统计，25Q1 电视机线上/线下零售额分别同比增长 10%/8%，均价分别提升 12%/6%，国补刺激下中高端产品 MiniLED 电视渗透率快速攀升，据 CINNO 统计，2024 年国内 MiniLED 电视渗透率升至 18%，其中四季度渗透率 30%，我们预计 2025 年渗透率有望加速至 40%，2024 年国内 MiniLED 电视销量同比增长 491% 至 556 万台，2025 年国内 MiniLED 电视有望翻倍突破 1000 万台。此外 RGB-MiniLED 三色控光方案进一步提升色彩精准度和色域覆盖率，通过独立驱动规避量子点光衰问题，挑战 QD-OLED 画质天花板。TCL 从华星 HVA 屏到画质芯片、伏羲 AI 算法，实现“屏-芯-算法”全链路画质提升。

□ **盈利预测及投资评级。**考虑到近期面板价格表现平稳，国内 MiniLED 渗透率超预期攀升，叠加公司内部降本增效效果持续显现，我们上调 TCL 电子 2025-2027 年归母净利润预期至分别 23/ 28/ 32 亿元，同比分别增长 31%/ 21%/ 14%，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **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	116149	137888	158475
同比增长	11%	26%	17%	19%	15%
营业利润(百万港元)	427	1275	2883	3603	4186
同比增长	-136%	199%	126%	25%	16%
归母净利润(百万港元)	744	1759	2307	2798	3202
同比增长	66%	137%	31%	21%	14%
每股收益(元)	0.30	0.70	0.92	1.11	1.27
PE	26.6	11.3	8.6	7.1	6.2
PB	1.2	1.2	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：8.23 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)	20.7
香港股市值(十亿港元)	20.7
每股净资产(港元)	6.8
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	54.5376%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《TCL 电子 (01070) 一经调整业绩再超预期，净利率加速改善》2025-03-24
- 《TCL 电子 (01070) 一业绩表现超预期，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

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	75800	88756	102174
现金及现金等价物	10737	8772	11327	12857	15429
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	31313	37178	42731
其它应收款	8640	9598	11228	13330	15322
存货	12212	15289	17709	21016	24174
其他流动资产	205	692	810	961	1105
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	87419	100268	113633
流动负债	45536	57129	66420	77315	88523
应付账款	24008	32486	37630	44655	51366
应交税金	183	333	333	333	333
短期借款	4923	4172	5187	4777	5187
其他	16421	20138	23271	27549	31636
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	67982	78877	90085
股本	2508	2521	2521	2521	2521
储备	13960	14200	14683	16189	17834
少数股东权益	598	472	727	1036	1391
归属于母公司所有者权益	16708	17204	18710	20355	22157
负债及权益合计	64776	76367	87419	100268	113633

现金流量表

单位：百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1603	1563	2780	3516	3958
净利润	744	1759	2307	2798	3202
折旧与摊销	1195	1200	1214	1107	1054
营运资本变动	(58)	(199)	(434)	(121)	(49)
其他非现金调整	(278)	(1198)	(307)	(270)	(248)
投资活动现金流	22	(2849)	333	396	419
资本性支出	(575)	(3208)	(1000)	(1000)	(1000)
出售资产及现金	39	0	0	0	0
投资增减	251	299	0	0	0
其它	491	1658	1333	1396	1419
筹资活动现金流	(246)	(678)	(558)	(2380)	(1806)
债务增减	289	(451)	1015	(410)	410
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	318	637	802	1154	1399
其它筹资	(217)	410	(771)	(817)	(817)
其它调整	(637)	(1274)	(1603)	(2307)	(2798)
现金净增加额	1346	(1965)	2555	1531	2571

利润表

单位：百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	79111	99322	116149	137888	158475
主营收入	78986	99126	115951	137667	158232
营业成本	64230	83768	97032	115149	132453
毛利	14756	15358	18919	22518	25779
营业支出	14454	14279	16233	19136	21836
营业利润	427	1275	2883	3603	4186
利息支出	885	787	771	817	817
利息收入	794	773	603	726	849
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	3445	4182	4788
所得税	321	666	883	1074	1232
少数股东损益	83	89	255	309	354
归属普通股股东净利润	744	1759	2307	2798	3202
EPS(元)	0.30	0.70	0.92	1.11	1.27

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	11%	26%	17%	19%	15%
营业利润	-136%	199%	126%	25%	16%
净利润	66%	137%	31%	21%	14%
获利能力					
毛利率	18.7%	15.5%	16.3%	16.3%	16.3%
净利率	0.9%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
ROE	4.5%	10.2%	12.3%	13.7%	14.4%
ROIC	4.5%	10.9%	12.4%	13.9%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	73.3%	76.9%	77.8%	78.7%	79.3%
净负债比率	9.0%	6.0%	6.4%	5.2%	5.0%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	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	5.9	5.9	5.9
应收帐款周转率	3.2	3.1	2.9	3.0	2.9
应付帐款周转率	3.0	3.0	2.8	2.8	2.8
每股资料(元)					
每股收益	0.30	0.70	0.92	1.11	1.27
每股经营现金	0.64	0.62	1.10	1.39	1.57
每股净资产	6.66	6.82	7.42	8.07	8.79
每股股利	0.16	0.32	0.46	0.56	0.63
估值比率					
PE	26.6	11.3	8.6	7.1	6.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	21.3	12.6	10.5	9.3	8.6

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。