



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 23 日

基础数据

04 月 22 日收盘价（元）	10.75
总市值（亿元）	116.54
总股本（亿股）	10.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】TCL 智家：Q4 外销延续高景气度，盈利能力提升-2025.03.11

【兴证家电】TCL 智家：中国冰箱出口冠军，TCL 入主打开新空间-2025.01.03

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoling@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰

S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

研究助理：周庆

zhouqing@xyzq.com.cn

TCL 智家(002668.SZ)

Q1 盈利能力改善，业绩超预期

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年一季报。25Q1 公司实现营收 46.00 亿元，同比+9.58%；归母净利润 3.02 亿元，同比+33.98%；扣非归母净利润 2.94 亿元，同比+31.34%；毛利率 22.57%，同比+2.28pct；归母净利率 6.56%，同比+1.20pct；扣非归母净利率 6.39%，同比+1.06pct。
- **25Q1 公司营收增速稳健。**公司在打造法国、巴西和西班牙等标杆市场上取得显著成效，推动业务稳定增长。25Q1 公司出口及 ODM 订单增加，整体销量同比增长 7.34%，表现优于行业。据产业在线统计，2025 年 1-2 月奥马/TCL 冰箱外销量同比+11.3% /-0.9%，内销量同比-5.3% /-6.0%；TCL 洗衣机外销量同比+0.1%，内销量同比-7.4%。预计 25Q1 公司外销保持稳健增长，内销表现较为平稳。
- **25Q1 业绩大超预期，盈利能力进一步提升。**25Q1 毛销差 19.28%，同比+2.64pct，盈利能力提升明显，或主要系产品结构优化。费用端看，25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比-0.35 /+0.10 /+0.31 /-0.34pct，费用率有所优化。考虑到公司海外市场以欧洲为主，25Q1 人民币相对欧元贬值幅度较大，亦增厚 25Q1 业绩。
- **公司持续优化生产链条，提高中高端产品产能。**合肥家电配套厂房项目已完工，建成的生产配套楼及外围存储仓将持续为公司生产链条优化提供支持，提升生产运营效率；奥马冰箱“年产 280 万台高端风冷冰箱智能制造项目”一期和二期分别于 2023 年 11 月和 2025 年 1 月正式投产，高端风冷冰箱出货量稳步提升，预计未来可持续支持公司产品结构优化与盈利水平提升。
- **盈利预测：**预计 2025-2027 年公司 EPS 为 1.08 /1.21 /1.34 元，4 月 22 日收盘价对应 PE 为 10.0 /8.9 /8.0 X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**外汇风险、国际地缘冲突、海外需求疲软

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18361	20430	22658	25070
同比增长	21.0%	11.3%	10.9%	10.6%
归母净利润（百万元）	1019	1168	1311	1453
同比增长	29.6%	14.6%	12.2%	10.8%
毛利率	23.0%	23.9%	23.9%	23.9%
ROE	42.2%	32.5%	26.8%	22.9%
每股收益（元）	0.94	1.08	1.21	1.34
市盈率	11.4	10.0	8.9	8.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11517	15404	19346	23659
货币资金	2502	5746	8842	12247
交易性金融资产	799	909	1010	1110
应收票据及应收账款	4190	4633	5095	5600
预付款项	99	135	148	162
存货	1773	1989	2200	2432
其他	2153	1992	2050	2108
非流动资产	3375	3368	3207	3038
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2268	2192	2048	1756
在建工程	314	450	528	638
无形资产	266	264	261	286
商誉	6	7	7	7
其他	521	455	364	350
资产总计	14892	18772	22553	26696
流动负债	10983	12612	13876	15219
短期借款	597	582	569	557
应付票据及应付账款	8892	10180	11281	12443
其他	1494	1849	2026	2219
非流动负债	367	366	363	358
长期借款	113	105	99	91
其他	253	261	265	267
负债合计	11350	12978	14239	15578
股本	1084	1084	1084	1084
未分配利润	-115	878	1992	3227
少数股东权益	1126	2204	3414	4766
股东权益合计	3542	5793	8314	11118
负债及权益合计	14892	18772	22553	26696

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1019	1168	1311	1453
折旧和摊销	348	889	1019	1066
营运资金的变动	-28	971	503	518
经营活动产生现金流量	2247	4186	4140	4518
资本支出	-698	-882	-908	-959
长期投资	-385	-113	-103	-102
投资活动产生现金流量	-1019	-915	-1002	-1052
债权融资	-67	-9	-16	-17
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1050	-28	-41	-61
现金净变动	279	3244	3096	3404

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18361	20430	22658	25070
营业成本	14133	15551	17247	19085
税金及附加	85	92	102	113
销售费用	640	725	804	890
管理费用	720	756	850	940
研发费用	643	715	793	877
财务费用	-155	-21	-84	-124
投资收益	63	6	10	8
公允价值变动收益	12	0	0	0
信用减值损失	-92	-25	-25	-25
资产减值损失	-67	-32	-52	-57
营业利润	2246	2605	2923	3258
营业外收支	-7	-6	-5	-12
利润总额	2239	2599	2918	3246
所得税	298	354	397	441
净利润	1941	2246	2521	2805
少数股东损益	921	1078	1210	1352
归属母公司净利润	1019	1168	1311	1453
EPS(元)	0.94	1.08	1.21	1.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	21.0%	11.3%	10.9%	10.6%
营业利润增长率	25.7%	16.0%	12.2%	11.5%
归母净利润增长率	29.6%	14.6%	12.2%	10.8%
盈利能力				
毛利率	23.0%	23.9%	23.9%	23.9%
归母净利率	5.6%	5.7%	5.8%	5.8%
ROE	42.2%	32.5%	26.8%	22.9%
偿债能力				
资产负债率	76.2%	69.1%	63.1%	58.4%
流动比率	1.05	1.22	1.39	1.55
速动比率	0.72	0.92	1.11	1.27
营运能力				
资产周转率	133.7%	121.4%	109.7%	101.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.94	1.08	1.21	1.34
每股经营现金	2.07	3.86	3.82	4.17
估值比率(倍)				
PE	11.4	10.0	8.9	8.0
PB	4.8	3.2	2.4	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn