

TCL 电子(01070)

报告日期: 2025 年 04 月 29 日

产品结构升级、全球渠道突破，业绩有望持续超预期

——TCL 电子点评报告

投资要点

- **事件: TCL 电子发布 2024 年报&25 年 Q1 经营数据。**2024 年公司实现收入 993.2 亿港元, 同比增长 25.7%, 经调整归母净利润为 16.1 亿港元, 同比提高 100.1%。2025 年一季度, TCL 电子实现全球 TV 出货 651 万台 (量同增 11.4%), 产品结构升级拉动 TV 销售额同比增长 22.3%。
- **2024 年公司核心电视业务收入再创新高, 全球化布局持续推进, 重点市场取得突破。**
 - 1) **整体来看核心业务产品结构升级, 全球份额快速提升:** 2024 年 TCL 电视全球出货量 2,900 万台, 同增 14.8%, 再创新高。分地区来看, 国际市场出货同增 17.6%; 国内市场出货同增 5.8%。其中, 产品结构显著优化, MiniLED 全球出货同增 194.5%。中国市场 MiniLED 占比同增 10.9pcts, 达 15.3%。
 - 2) **重点市场持续突破: 北美聚焦中高端渠道突围, 出货同增 6.4%, 后续看好利润率提升; 欧洲聚焦渠道开拓, 出货同增 33.8%, 份额提升; 新兴市场格局未固化, 出货同增 12.7%, 后续抢韩国品牌份额、尺寸段提升。**
- **2025 年 Q1 TV 内外销维持出货量额双高增态势。**
 - 1) **内销:** 增速远超行业, 根据奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 在产品结构拉动下, 2025 年一季度彩电市场销售额规模实现增长 3.4%。TCL 电子 25 年一季度实现量同增 10.8%, 价同增 22.2%, 额同增 35.4%。内销 MiniLED 渗透率达 17.6% (同比+13.2pcts), 产品结构改善驱动利润率逻辑仍在演绎。
 - 2) **外销:** 携手奥林匹克, 精准体育营销, 25 年一季度实现国际市场量同增 11.6%, 额同增 17.2%。其中, **欧洲**市场量同增 15.8% (法国、波兰、瑞典市占率前 2, 西班牙、罗马尼亚、希腊和捷克市占率排名前); **新兴市场** (含亚太、拉美、中东非) 持续拓渠道, 量同增 18.8%; **北美**方面, 公司量同比下滑 3.8%, 但公司持续聚焦中高端渠道突破, 产品结构升级趋势明显, 75 寸及以上 TCL TV 出货量同比增长 79.3%, 出货量占比也同比提升 5.8pcts 至 12.5%, TCL TV 在美国市场零售量市占率依然稳居市场前二。
- **盈利预测与估值**
我们预计公司 2025-2027 年实现收入 1145 亿、1261 亿、1366 亿港元, 对应收入增速分别为 15%、10%、8%; 预计实现归母净利润 22.2 亿、25.5 亿、29.1 亿港元, 对应增速分别为 26%、15%、14%, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
面板价格波动风险; 全球经济下行风险; 市场竞争加剧风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张云添
执业证书号: S1230524020006
zhangyuntian@stocke.com.cn

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

研究助理: 李羽佳
liyujia@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$9.44
总市值(百万港元)	23,797.63
总股本(百万股)	2,520.94

股票走势图



相关报告

- 1 《彩电行业乘风起, 显示龙头全球进击》 2025.01.09
- 2 《进击的全球显示龙头, 迎来全新发展机遇》 2024.07.01

财务摘要

(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	99322	114526	126096	136643
(+/-) (%)	25.75%	15.31%	10.10%	8.36%
归母净利润	1759	2224	2554	2906
(+/-) (%)	136.59%	26.43%	14.81%	13.79%
每股收益(港元)	0.72	0.88	1.01	1.15
P/E	8.77	8.89	7.74	6.80

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)					利润表(百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	64,534	70,891	82,795	92,185	营业收入	99,322	114,526	126,096	136,643
现金	8,772	11,272	14,200	17,006	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	26,770	26,513	32,164	36,828	营业成本	83,768	91,493	100,379	108,618
存货	15,289	16,516	18,702	19,824	销售费用	7,504	10,536	11,853	12,776
其他	13,704	16,590	17,729	18,527	管理费用	4,145	5,703	6,290	6,816
非流动资产	11,833	10,914	10,037	9,305	研发费用	2,335	3,376	3,717	4,028
固定资产	2,440	2,172	1,917	1,676	财务费用	787	222	222	222
无形资产	5,274	4,815	4,379	3,965	除税前溢利	2,515	3,152	3,619	4,118
其他	4,120	3,928	3,740	3,664	所得税	666	835	958	1,091
资产总计	76,367	81,805	92,832	101,490	净利润	1,849	2,317	2,660	3,027
流动负债	57,129	60,332	68,782	74,496	少数股东损益	89	93	106	121
短期借款	4,172	4,172	4,172	4,172	归属母公司净利润	1,759	2,224	2,554	2,906
应付账款及票据	32,486	33,148	38,224	42,123	EBIT	3,301	3,374	3,840	4,339
其他	20,471	23,012	26,386	28,201	EBITDA	4,457	3,751	4,181	4,645
非流动负债	1,562	1,562	1,562	1,562	EPS (元)	0.72	0.88	1.01	1.15
长期债务	438	438	438	438					
其他	1,124	1,124	1,124	1,124					
负债合计	58,691	61,894	70,344	76,058	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	2,521	2,521	2,521	2,521	成长能力				
储备	14,683	16,825	19,296	22,119	营业收入	25.75%	15.31%	10.10%	8.36%
归属母公司股东权益	17,204	19,346	21,817	24,640	归属母公司净利润	136.59%	26.43%	14.81%	13.79%
少数股东权益	472	565	671	792	获利能力				
股东权益合计	17,676	19,911	22,488	25,432	毛利率	15.66%	20.11%	20.39%	20.51%
负债和股东权益	76,367	81,805	92,832	101,490	销售净利率	1.77%	1.94%	2.03%	2.13%
					ROE	10.23%	11.50%	11.71%	11.79%
					ROIC	10.89%	10.11%	10.42%	10.62%
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	2,630	2,507	2,463	2,527	资产负债率	76.85%	75.66%	75.78%	74.94%
净利润	1,759	2,224	2,554	2,906	净负债比率	-23.54%	-33.46%	-42.65%	-48.74%
少数股东权益	89	93	106	121	流动比率	1.13	1.18	1.20	1.24
折旧摊销	1,155	377	341	306	速动比率	0.85	0.89	0.92	0.96
营运资金变动及其他	(373)	(187)	(537)	(806)	营运能力				
投资活动现金流	(2,174)	298	770	583	总资产周转率	1.41	1.45	1.44	1.41
资本支出	(893)	350	350	350	应收账款周转率	4.34	4.30	4.30	3.96
其他投资	(1,281)	(52)	420	234	应付账款周转率	2.97	2.79	2.81	2.70
筹资活动现金流	(2,338)	(222)	(222)	(222)	每股指标(元)				
借款增加	(1,335)	0	0	0	每股收益	0.72	0.88	1.01	1.15
普通股增加	(184)	0	0	0	每股经营现金流	1.04	0.99	0.98	1.00
已付股利	(403)	(222)	(222)	(222)	每股净资产	6.82	7.67	8.65	9.77
其他	(416)	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	(1,965)	2,500	2,929	2,806	P/E	8.77	8.89	7.74	6.80
					P/B	0.93	1.02	0.91	0.80
					EV/EBITDA	2.66	3.49	2.43	1.59

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>