

结构向上盈利改善

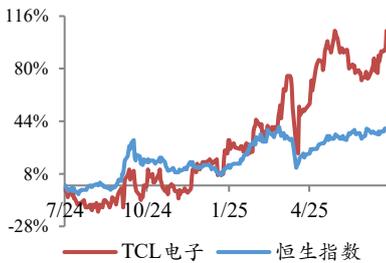
——TCL 电子 25H1 预告点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-07-22

收盘价 (港元)	10.68
近 12 个月最高/最低 (港元)	11.22/4.35
总股本 (百万股)	2,521
流通股本 (百万股)	2,521
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿港元)	269
流通市值 (亿港元)	269

公司价格与恒生指数走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.TCL 电子 24A: 超额完成激励目标 2025-03-23
- 2.TCL 电子 24H2 预告: 持续向上, H2 盈利再超预期 2025-02-18
- 3.TCL 电子 24Q3 出货数据点评: 成长性再上台阶 2024-10-25

主要观点:

● 公司发布 2025 年 H1 业绩预告:

- 25H1: 经调整归母净利润为 9.5~10.8 亿港元 (同比+45%~65%)。
- **经调整归母净利润中枢增速+55%高于市场预期。**

● 收入分析: 预计 H1+15%~20%

- **电视:** 预计收入双位数增长, H1 出货量同比+8%(Q1/Q2 增速各同比+12%/+4%); ASP 预计同比+高个位数。

内销: H1 出货量同比+4% (Q1/Q2 增速各同比+11%/-个位数), 国补拉动下主品牌增速高于雷鸟, 预计价增驱动延续;

外销: H1 出货量同比+9% (Q1/Q2 增速各同比+12%/+6%), 其中增速新兴市场+18%>欧洲+13%>北美-7%, Q2 降速预计主因同期赛事高基数+北美关税扰动, 但北美渠道产品结构均向上、ASP 有望逆势增长。

更需关注 MiniLED 带来结构改善: MiniLED H1 出货量同比+176% (Q1/Q2 增速各同比+233%/148%), 国内出货量同比+154%, 量占比 21%(同比+13pct); 海外出货量同比+197%, 量占比 8%(+5pct), 其中欧洲/北美增速各+91%/+350%为主要驱动。

- **创新业务:** 预计收入维持+20%以上高增, 光伏和分销两大板块贡献成长。

● 盈利分析: 结构+控费助力扣非中枢+55%

- 若收入+15~20%, 以扣非中枢 10.2 亿测算, H1 扣非净利率同比+0.3~0.4pct, 环比+0.1~0.2pct, 改善主因:

- 1) 产品结构受益国补升级+内外销 MiniLED/大屏化趋势;
- 2) 降本增效, 整体费用率进一步降低;
- 3) 成本压力缓解, H1 75 寸/85 寸面板价格同比各-2/-3%。

● 投资建议: 维持“买入”

➢ 我们的观点:

- 25H1 业绩表现靓丽, 全球化拓展+高端化突破逻辑持续兑现, 向全年扣非 23.3 亿 (同比+45%) 股权激励目标上限稳步迈进, 后续关注 MiniLED 全球放量+北美关税扰动下库存去化修复进程。

- **盈利预测:** 我们调整盈利预测, 预计 25-27 年营收为 1163/1328/1482 亿港元 (前值 1204/1401/1589 亿港元), 同比+17%/14%/12%; 归母净利润为 23/28/31 亿港元 (前值 22/27/31 亿港元), 同比+29%/24%/12%, 当前对应 PE 为 11/9/8X, 分红率 50%对应当前股息率 4.4%, 维持“买入”评级。

● 风险提示

关税超预期波动，市场景气不及预期，行业竞争加剧，面板价格大幅波动。

● 重要财务指标

单位:百万港元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	99322	116251	132772	148205
收入同比 (%)	26%	17%	14%	12%
归母净利润	1759	2273	2807	3139
归母净利润同比 (%)	137%	29%	24%	12%
ROE (%)	10.23%	12.27%	13.83%	14.08%
每股收益 (元)	0.72	0.90	1.11	1.25
市盈率 (P/E)	8.77	11.40	9.23	8.25

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 25 年 7 月 22 日

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。