

25H1 经调整归母净利润同比+62%，看好全年增长势能

TCL 电子(1070.HK)

评级：	增持	股票代码：	1070
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价(港元)：	11.0/4.4
目标价格(港元)：		总市值(亿港元)	236.46
最新收盘价(港元)：	9.38	自由流通市值(亿港元)	236.46
		自由流通股数(百万)	2,520.94

事件概述

8 月 22 日，TCL 电子发布 2025 年中期业绩，25H1，实现营业收入 547.8 亿港元，同比+20.4%，实现归母净利润 10.9 亿港元，同比+67.8%，实现经调整归母净利润 10.6 亿港元，同比+62.0%。

分析判断：

► 显示业务高质量增长、互联网业务高盈利能力、创新业务规模持续提升。

1) 显示业务：大尺寸显示业务中高端与大屏化趋势显著，产品结构优化推动高质量发展。25H1，实现收入 334.1 亿港元，同比+10.9%，毛利率同比+0.1 pct 至 15.6%。其中，大尺寸显示业务实现收入 283.5 亿港元，同比+9.4%，毛利率同比+0.5 pct 至 15.9%，Mini LED TV 全球出货量同比+176.1%。分市场看，25H1，中国市场 TCL TV 出货量同比+3.5%，其中 TCL 品牌 TV 出货量同比+10.2%，中国市场收入同比+4.4%至 87.2 亿港元，毛利率同比+1.7 pct 至 19.4%，国际市场 TCL TV 出货量同比+8.7%，收入同比+11.8%至 196.32 亿港元，毛利率同比+0.1 pct 至 14.4%，其中，北美市场 TCL TV 出货量同比-7.3%，但产品结构改善成效显著，欧洲市场 TCL 品牌 TV 出货量同比+13.3%，新兴市场 TCL TV 出货量同比+17.9%；中小尺寸显示业务收入 45.6 亿港元，同比+21.3%；智慧商显业务，国内聚焦产品结构改善、海外新增高端客户合作，实现收入 5.0 亿港元，同比+9.4%。

2) 互联网业务：海外商业模式突破推动收入增长，盈利能力持续提升。25H1，实现收入 14.6 亿港元，同比+20.3%，其中，海外市场收入同比+46.3%，互联网业务毛利率同比+0.5 pct 至 54.4%。

3) 创新业务：光伏业务收入快速增长，全品类营销规模持续扩张，智能连接及智能家居盈利能力改善。25H1，实现收入 198.8 亿港元，同比+42.4%，其中，光伏业务收入 111.4 亿港元，同比+111.3%，全品类营销收入 78.4 亿港元，同比+1.2%，智能连接及智能家居业务收入达 9.0 亿元，毛利率同比+3.5 pct 至 23.6%。

► 费用率管控良好，盈利能力持续改善。

1) 毛利率：25H1，公司毛利率为 15.3%，同比-0.6 pct，与毛利率相对较低的光伏业务收入快速增长有关，分业务板块看，显示业务毛利率稳中有升，互联网业务的高毛利率水平持续提升，创新业务中智能连接与智能家居业务毛利率同比有明显改善。

2) 费用率：25H1，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 7.3%、4.2%、2.1%，分别同比-1.1、+0.1、-0.3 pct，费用控制良好。

3) 归母净利率：基于毛利率及费用率情况，25H1，公司归母净利率为 2.0%，同比+0.6 pct，同比改善明显。

► 持续提升 TCL 全球品牌势能，研发投入引领技术革新，提升核心品牌竞争力。

在品牌建设方面，集团持续推进中高端市场战略，加大新媒体营销力度，激活品牌全球潜力，根据 TCL 电子投资者关系微信公众号，TCL 成为奥林匹克全球合作伙伴、官宣谷爱凌为 TCL 全球品牌代言人、通过展会营销、区域 IP 营销等，持续赋能品牌声量提升；在研发与产品创新方面，集团将加大研发投入，引领产品技术革新，进一步提升产品竞争力。

投资建议

结合最新财报情况，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年，公司实现营业收入 1171/1329/1492 亿港元（25-26 年前值为 1044/1142 亿港元），实现归母净利润 23.5/28.2/32.3 亿港元（25-26 年前值为 16.0/20.0 亿港元），对应 EPS 为 0.93/1.12/1.28 港元（25-26 年前值为 0.63/0.90 港元），2025 年 8 月 22 日收盘价 9.38 港元对应 25-27 年 PE 为 10/8/7 倍，维持“增持”评级。

风险提示

国际贸易不确定性风险、市场需求调整风险、技术变革竞争加剧风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	78986.06	99322.33	117138.53	132942.77	149209.22
YoY (%)	10.70%	25.75%	17.94%	13.49%	12.24%
归母净利润(百万港元)	743.63	1759.37	2346.02	2822.61	3228.44
YoY (%)	66.36%	136.59%	33.34%	20.31%	14.38%
毛利率 (%)	18.68%	15.66%	15.82%	15.87%	15.87%
每股收益 (港元)	0.31	0.72	0.93	1.12	1.28
ROE (%)	4.45%	10.23%	12.51%	13.08%	13.02%
市盈率	8.32	8.77	10.08	8.38	7.32

资料来源：Wind，华西证券研究所预测；（注：收盘价为 2025 年 8 月 22 日）

分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

分析师：褚菁菁

邮箱：chujj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525070001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	99322.33	117158.53	132942.77	149209.22	净利润	1759.37	2346.02	2822.61	3228.44
YoY (%)	25.55%	17.96%	13.47%	12.24%	折旧和摊销	1155.32	650.00	750.00	950.00
营业成本	83768.34	98602.12	111851.25	125528.37	营运资金变动	-35.83	-97.13	-63.69	-58.14
营业税金及附加					经营活动现金流	2630.40	2122.38	2882.84	3619.35
销售费用	7504.06	8527.69	9611.76	10698.30	资本开支	-893.43	-800.00	-900.00	-900.00
管理费用	4145.11	4826.11	5118.30	5669.95	投资	-1982.48	-735.00	-735.00	-735.00
财务费用	786.91	850.78	976.22	1057.12	投资活动现金流	-2174.38	-1.12	246.19	232.78
资产减值损失					股权募资	-183.64	0.00	0.00	0.00
投资收益	113.88	123.37	131.37	125.44	债务募资	-1335.47	1200.00	1000.00	1050.00
营业利润	1227.85	2321.01	3104.36	3731.57	筹资活动现金流	-2338.46	-584.01	-130.85	-206.73
营业外收支					现金净流量	-1965.19	1537.25	2998.17	3645.40
利润总额	2514.52	3332.36	4009.33	4542.23	主要财务指标				
所得税	666.01	883.08	1062.47	1203.69	成长能力				
净利润	1848.51	2449.29	2946.86	3338.54	营业收入增长率	25.75%	17.94%	13.49%	12.24%
归属于母公司净利润	1759.37	2346.02	2822.61	3228.44	净利润增长率	136.59%	33.34%	20.31%	14.38%
YoY (%)	136.59%	33.34%	20.31%	14.38%	盈利能力				
每股收益(港元)	0.72	0.93	1.12	1.28	毛利率	15.66%	15.82%	15.87%	15.87%
资产负债表 (百万港元)					净利率	1.77%	2.00%	2.12%	2.16%
货币资金	8771.69	10308.94	13307.12	16952.52	总资产收益率 ROA	2.30%	2.68%	2.85%	2.91%
预付款项					净资产收益率 ROE	10.23%	12.51%	13.08%	13.02%
存货	15288.56	17803.16	20195.36	22664.85	偿债能力				
其他流动资产	692.38	702.83	797.66	895.26	流动比率	1.13	1.14	1.16	1.19
流动资产合计	64533.93	74668.58	85983.13	97503.08	速动比率	0.85	0.85	0.88	0.90
长期股权投资	1442.17	1542.17	1642.17	1742.17	现金比率	0.15	0.16	0.18	0.21
固定资产	2439.53	2539.53	2539.53	2439.53	资产负债率	76.85%	77.91%	77.55%	76.91%
无形资产	4790.27	4840.27	4990.27	5040.27	经营效率				
非流动资产合计	11833.48	12817.03	13202.03	13387.03	总资产周转率	1.41	1.43	1.42	1.42
资产合计	76367.40	87485.61	99185.16	110890.11	每股指标 (港元)				
短期借款	4172.40	4772.40	5372.40	6022.40	每股收益	0.72	0.93	1.12	1.28
应付账款及票据	32485.78	36975.79	41633.52	45678.38	每股净资产	6.82	7.44	8.56	9.84
其他流动负债	19784.60	23193.43	26056.78	29095.80	每股经营现金流	1.04	0.84	1.14	1.44
流动负债合计	57128.94	65729.21	74081.89	82048.31	每股股利	0.32	0.00	0.00	0.00
长期借款	437.66	1037.66	1437.66	1837.66	估值分析				
其他长期负债	1124.39	1394.70	1394.70	1394.70	PE	8.77	10.08	8.38	7.32
非流动负债合计	1562.05	2432.36	2832.36	3232.36	PB	0.93	1.26	1.10	0.95
负债合计	58690.99	68161.57	76914.25	85280.66					
股本	2520.94	2520.94	2520.94	2520.94					
少数股东权益	472.05	575.32	699.57	809.68					
股东权益合计	17676.42	19324.05	22270.91	25609.45					
负债和股东权益合计	76367.40	87485.61	99185.16	110890.11					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。