

港股研究 | 公司点评 | TCL 电子 (1070.HK)

产品结构持续优化，费用管控助力盈利增长

报告要点

2025 年上半年公司实现收入 547.77 亿港元，同比增长 20.4%；归母净利润达 10.90 亿港元，同比大幅增长 67.8%；经调整归母净利润为 10.60 亿港元，同比增长 62.0%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

TCL 电子 (1070.HK)

2025-08-25

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

产品结构持续优化，费用管控助力盈利增长

事件描述

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年公司实现收入 547.77 亿港元，同比增长 20.4%；归母净利润达 10.90 亿港元，同比大幅增长 67.8%；经调整归母净利润为 10.60 亿港元，同比增长 62.0%。

事件评论

- **显示业务产品结构持续改善，创新业务高速增长。**显示业务方面，2025 年上半年 TCL TV 全球出货量达 1346 万台，同比增长 7.6%，其中 Mini LED TV 出货量同比增长 176.1% 至 137 万台，稳居全球首位；中国市场中高端战略成效突出，Mini LED TV 出货量占比提升 12.6 个百分点至 21.2%；国际布局上，2025 年上半年，TCL TV 国际市场出货量同比增长 8.7%，其中，TCL Mini LED TV 国际市场出货量同比增幅高达 196.8%，出货量占比同比提升 4.9 个百分点至 7.7%，北美市场 TCL TV 虽总量下滑，但产品结构改善显著，65 吋以上 TV 出货量增长 60.5%，欧洲市场 TCL 品牌 TV 出货量同比增长 13.3%，新兴市场 TCL TV 出货量增幅达 17.9%，在近 20 个国家零售量排名前三。2025 年上半年 TCL 创新业务收入同比增长 42.4% 至 198.75 亿港元。其中，光伏业务收入同比增长 111.3% 至 111.36 亿港元，成为拉动创新收入增长的重要力量。同时，公司在 AI 领域布局加速，旗下雷鸟创新 AR 眼镜在 2025 年 618 期间线上销量市占率第一，并发布全球首款分体式智能家居陪伴机器人 TCL AiMe，积极培育第二增长曲线。
- **主营业务毛利率优化，费用管控成果突出。**2025 年上半年，公司整体毛利率同比下降 0.6 个百分点至 15.3%，主要受毛利水平较低的光伏业务收入占比提升影响；显示业务毛利率同比提升 0.1 个百分点至 15.6%，得益于中高端战略推进及产品结构优化，其中大尺寸显示业务毛利率提升 0.5 个百分点至 15.9%；互联网业务毛利率提升 0.5 个百分点至 54.4%，主要得益于公司海外互联网商业化能力提升带动变现能力增强，毛利水平相对较高的海外互联网收入规模进一步扩大；创新业务毛利率同比减少 1.6 个百分点至 11.9%。费用端来看，通过积极推进数字化转型与自动化智能化升级，公司生产制造及物流仓储运营效率得到显著提升，叠加精准营销策略的持续落地，2025 年上半年公司整体费用率较去年同比下降 1.0 个百分点至 11.5%，其中销售及分销支出费用率同比下降 1.1 个百分点至 7.3%；行政支出费用率同比增长 0.1 个百分点至 4.2%，主要是由于公司 2025 年上半年清算衍生金融工具之变现损失增加，及 2025 年上半年公司业绩达成良好，奖金计提增加所致，属于一次性费用；研发费用率同比下降 0.3 个百分点至 2.1%。
- **投资建议：**黑电行业结构性机会不断涌现，公司在大屏和高端市场具有较强竞争优势。展望后续公司经营表现，公司有望持续拓展全球黑电市场份额，提升高端产品结构占比，并优化自身经营效率，实现盈利高增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 24.05、28.68 和 33.86 亿港元，对应 PE 分别为 10.17、8.53 和 7.22 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格波动的风险；
- 2、需求趋势与竞争格局变化带来的不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD)	9.70
------------	------

注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

相关研究

- 《产品结构升级叠加费用优化，归母净利润增长亮眼》2025-07-24
- 《全球出货表现亮眼，产品结构持续优化》2025-05-09
- 《发布股份奖励计划，彰显业绩增长信心》2025-04-11



更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：营业收入预测

百万港元		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入		46991	50953	74847	71351	78986	99322	120713	140904	158688
	(+/-)		8.4%	46.9%	-4.7%	10.7%	25.7%	21.5%	16.7%	12.6%
显示业务	收入（百万元）	44,492	44,812	63,642	56,996	55,686	68,567	75,813	81,621	86,236
	(+/-)		0.7%	42.0%	-10.4%	-2.3%	23.1%	10.6%	7.7%	5.7%
大尺寸显示	收入（百万元）	33,990	39,619	49,267	45,194	48,633	60,108	66,508	71,571	75,683
	(+/-)		16.6%	24.3%	-8.3%	7.6%	23.6%	10.6%	7.6%	5.7%
	销量(万台)	1,561	2,393	2,358	2,378	2,526	2,905	3,055	3,170	3,256
	(+/-)		16.5%	53.3%	-1.5%	0.8%	15.0%	5.2%	3.8%	2.7%
	单价（元）	2,850	1,873	2,699	2,397	2,204	2,069	2,177	2,258	2,325
	(+/-)		-34.3%	44.1%	-11.2%	-8.0%	-6.1%	5.2%	3.7%	3.0%
中国市场 收入（百万元）		12,993	12,862	13,238	15,194	16,017	19,046	21,095	22,327	23,281
			(+/-)	-1.0%	2.9%	14.8%	5.4%	18.9%	10.8%	5.8%
	中国电视整体出货量（万台）	4,894	4,450	3,835	3,634	3,142	3,085	3,064	3,042	3,021
	(+/-)		0.5%	-9.1%	-13.8%	-5.2%	-13.5%	-1.8%	-0.7%	-0.7%
	TCL市占率	14.7%	14.6%	12.5%	16.0%	17.8%	19.1%	20.1%	20.6%	20.8%
	(+/-)		-0.1%	-2.0%	3.5%	1.7%	1.4%	1.0%	0.5%	0.2%
	TCL出货量	718	648	481	583	558	590	617	628	629
			-9.7%	-25.9%	21.3%	-4.3%	5.8%	4.5%	1.8%	0.3%
	TCL均价	1,810	1,984	2,754	2,606	2,871	3,226	3,420	3,557	3,699
			9.6%	38.8%	-5.4%	10.2%	12.4%	6.0%	4.0%	4.0%
国际市场 收入（百万元）		20,997	26,757	36,029	30,000	32,616	41,062	45,412	49,244	52,403
			(+/-)	27.4%	34.7%	-16.7%	8.7%	25.9%	10.6%	8.4%
	电视整体出货量（万台）	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	2	2	2	2
	(+/-)		2.5%	3.4%	1.1%	2.6%	0.2%	0.8%	0.8%	0.8%
	TCL市占率	7.6%	9.6%	10.0%	9.4%	10.1%	11.1%	11.6%	12.0%	12.3%
	(+/-)		2.0%	0.4%	-0.5%	0.6%	1.0%	0.5%	0.4%	0.3%
	TCL出货量	1,346	1,745	1,877	1,795	1,968	2,315	2,438	2,542	2,626
			26.1%	29.6%	7.6%	-4.4%	9.6%	5.3%	4.3%	3.3%
	TCL均价	1,560	1,534	1,919	1,671	1,657	1,774	1,863	1,937	1,995
			-1.7%	25.1%	-12.9%	-0.8%	7.0%	5.0%	4.0%	3.0%
中小尺寸显示			5,193	14,375	11,802	7,053	8,459	9,305	10,050	10,552
				29.5%	-17.9%	-40.2%	19.9%	10.0%	8.0%	5.0%
智慧商显				307	911	855	873	890	908	926
					196.7%	-6.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
互联网业务	收入（百万元）	626	1,233	1,849	2,298	2,763	2,627	3,136	3,697	4,269
	(+/-)		97.0%	49.9%	24.3%	20.2%	-4.9%	19.4%	17.9%	15.5%
中国市场 收入（百万元）		452	911	1,490	1,797	2,061	1,807	1,988	2,147	2,255
				101.5%	63.6%	20.6%	14.7%	-12.3%	10.0%	8.0%
国际市场 收入（百万元）		174	323	359	501	702	820	1,148	1,550	2,015
				85.5%	11.3%	39.5%	40.1%	16.8%	40.0%	35.0%
创新业务	收入（百万元）	1,873	4,908	9,356	12,057	20,538	28,127	41,764	55,586	68,183
	(+/-)		162.1%	90.6%	28.9%	70.3%	37.0%	48.5%	33.1%	22.7%
全品类营销 收入（百万元）				6,370	8,243	10,409	12,446	13,068	13,722	14,408
					29.4%	26.3%	19.6%	5.0%	5.0%	5.0%
光伏业务 收入（百万元）					328	6,299	12,874	25,748	38,622	50,208
						1820.4%	104.4%	100.0%	50.0%	30.0%
智慧商显、智能家居及其他业务		1,873	4,908	2,986	3,486	3,830	2,807	2,948	3,243	3,567
				162.1%	-39.2%	16.8%	9.9%	-26.7%	5.0%	10.0%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 2：利润表预测

百万港元	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	46991	50953	74847	71351	78986	99322	120713	140904	158688
(+/-%)		8.4%	46.9%	-4.7%	10.7%	25.7%	21.5%	16.7%	12.6%
其中：									
显示业务	44492	44812	63642	56996	55686	68567	75813	81621	86236
(+/-%)		0.7%	42.0%	-10.4%	-2.3%	23.1%	10.6%	7.7%	5.7%
创新业务	1873	4908	9356	12057	20538	28127	41764	55586	68183
(+/-%)		162.1%	90.6%	28.9%	70.3%	37.0%	48.5%	33.1%	22.7%
互联网业务	626	1233	1849	2298	2763	2627	3136	3697	4269
(+/-%)		97.0%	49.9%	24.3%	20.2%	-4.9%	19.4%	17.9%	15.5%
毛利	7443	9662	12534	13112	14756	16809	22121	25398	28415
(+/-%)		29.8%	29.7%	4.6%	12.5%	13.9%	31.6%	14.8%	11.9%
(Margin)	15.8%	19.0%	16.7%	18.4%	18.7%	16.9%	18.3%	18.0%	17.9%
其中：									
显示业务	6426	8152	10246	10524	10579	10577	14935	15916	16730
(+/-%)		26.9%	25.7%	2.7%	0.5%	0.0%	41.2%	6.6%	5.1%
(Margin)	14.4%	18.2%	16.1%	18.5%	19.0%	15.4%	19.7%	19.5%	19.4%
创新业务	546	680	1282	1427	2655	3499	5429	7393	9273
(+/-%)		24.6%	88.5%	11.4%	86.1%	31.8%	55.2%	36.2%	25.4%
(Margin)	29.1%	13.9%	13.7%	11.8%	12.9%	12.4%	13.0%	13.3%	13.6%
互联网业务	472	830	1006	1160	1521	1478	1756	2089	2412
(+/-%)		75.9%	21.3%	15.3%	31.1%	-2.9%	18.9%	18.9%	15.5%
(Margin)	75.4%	67.3%	54.4%	50.5%	55.1%	56.2%	56.0%	56.5%	56.5%
其他收入及收益	1492	2358	3029	3141	1809	1960	2547	2959	3332
	153.1%	58.1%	28.5%	3.7%	-42.4%	8.3%	30.0%	16.2%	12.6%
销售费用	4752	5617	7043	7401	7900	8760	11106	12681	13965
销售费用率	10.1%	11.0%	9.4%	10.4%	10.0%	8.8%	9.2%	9.0%	8.8%
管理费用	1303	2292	4223	4429	4013	4145	5311	6059	6665
管理费用率	2.8%	4.5%	5.6%	6.2%	5.1%	4.2%	4.4%	4.3%	4.2%
研发费用	751	1630	2481	2531	2327	2335	2838	3313	3731
研发费用率	1.6%	3.2%	3.3%	3.5%	2.9%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
财务费用	129	244	401	669	885	787	1207	1409	1587
财务费用率	0.3%	0.5%	0.5%	0.9%	1.1%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
其他费用	39	96	114	477	382	342	432	552	698
其他费用率	0.1%	0.2%	0.2%	0.7%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
联营/合资公司损益	38	-61	145	90	90	114	104	148	173
(+/-%)	-46.5%	-259.9%	-338.0%	-38.2%	0.7%	25.8%	-8.9%	42.7%	17.1%
(Margin)	0.1%	-0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
税前利润	1999	2079	1448	836	1148	2515	3877	4491	5276
(+/-%)		4.0%	-30.4%	-42.3%	37.4%	119.0%	54.2%	15.8%	17.5%
所得税	128	186	168	282	321	666	1163	1347	1583
	6.4%	8.9%	11.6%	33.7%	28.0%	26.5%	30.0%	30.0%	30.0%
已终止业务本年利润	458	1752	0	0	0	0	0	0	0
净利润	2329	3646	1279	554	827	1849	2714	3144	3693
(+/-%)		56.5%	-64.9%	-56.7%	49.3%	123.6%	46.8%	15.8%	17.5%
(Margin)	5.0%	7.2%	1.7%	0.8%	1.0%	1.9%	2.2%	2.2%	2.3%
归母净利润	2279	3599	1184	447	744	1759	2405	2868	3386
(+/-%)		57.9%	-67.1%	-62.2%	66.4%	136.6%	36.7%	19.3%	18.0%
(Margin)	4.9%	7.1%	1.6%	0.6%	0.9%	1.8%	2.0%	2.0%	2.1%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

风险提示

- 1、**原材料价格波动的风险。**由于面板依然是公司非常重要的原材料组成，而面板价格依然处于波动状态中，且未来的走势仍然存在不确定性，且变动将直接对于公司的营业成本和利润造成较大的波动影响。
- 2、**需求趋势与竞争格局变化带来的不确定性。**由于目前经济形势仍处于恢复过程中，进而对于公司的产品销售造成直接影响，与此同时，终端显示行业存在行业巨头竞争和新技术涌现的可能，进而造成竞争格局的变化，从而对公司的市场策略和经营结果带来不确定性。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。