

TCL 智家 (002668.SZ)

TCL 合肥净利率提升，海外自牌快速增长

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 94.76 亿元，同比增长 5.74%；实现归母净利润 6.38 亿元，同比增长 14.15%。其中，2025Q2 单季营业总收入为 48.77 亿元，同比增长 2.36%；归母净利润为 3.37 亿元，同比增长 0.78%。

TCL 合肥净利率提升：2025H1 TCL 合肥净利率 3.09%，同增 1.75pct；奥马冰箱净利率 15.52%，同比-0.23pct。

主业增长稳健，海外自牌业务快速成长：2025H1 冰箱&冷柜、洗衣机收入分别同比增加 5.71%、5.98%。分区域：2025H1 内销、外销收入分别同比-3.61%、+8.99%。其中，海外自有品牌收入同增 66.18%；合肥家电的海外业务收入同比增长 27.19%。

盈利能力略有下滑。毛利率：2025Q2 公司毛利率同比-1.15pct 至 24.20%。费率端：2025Q2 销售/管理/研发/财务费率为 3.49%/4.00%/3.31%/-0.81%，同比 -0.04pct/-0.14pct/-0.07pct/+0.61pct。净利率：公司 2025Q2 净利率同比-0.78pct 至 12.72%。

现金流增长稳健。2025Q2 公司经营性现金流净额 7.93 亿元，同比 +125.11%；其中销售商品收到的现金为 48.07 亿元，同比增长 13.41%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年上半年业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 11.5/12.72/13.92 亿元，同比增长 12.8%/10.7%/9.4%，维持“增持”投资评级。

风险提示：原材料价格波动、房地产市场波动、市场竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,180	18,361	19,462	21,214	22,699
增长率 yoy（%）	30.1	21.0	6.0	9.0	7.0
归母净利润（百万元）	787	1,019	1,150	1,272	1,392
增长率 yoy（%）	69.4	29.6	12.8	10.7	9.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.73	0.94	1.06	1.17	1.28
净资产收益率（%）	55.6	42.2	31.4	25.8	22.0
P/E（倍）	14.7	11.4	10.1	9.1	8.3
P/B（倍）	8.2	4.8	3.2	2.3	1.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
08 月 29 日收盘价（元）	10.68
总市值（百万元）	11,578.31
总股本（百万股）	1,084.11
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	17.43

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《TCL 智家 (002668.SZ)：产品结构优化，盈利能力稳步提升》 2025-04-22
- 《TCL 智家 (002668.SZ)：TCL 合肥净利率仍提升，海外自牌大幅增长》 2025-03-08
- 《TCL 智家 (002668.SZ)：订单增长明显，盈利能力提升》 2024-10-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9687	11517	14006	16388	19102
现金	2415	2502	3634	4813	6387
应收票据及应收账款	3519	4190	4437	4796	5065
其他应收款	119	201	528	325	404
预付账款	92	99	123	124	132
存货	1541	1773	1878	1967	2032
其他流动资产	2003	2752	3405	4363	5082
非流动资产	2885	3375	4379	5464	6165
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1972	2268	3098	4098	4697
无形资产	269	266	306	355	382
其他非流动资产	645	842	975	1011	1085
资产总计	12572	14892	18384	21851	25266
流动负债	9856	10983	12036	12953	13628
短期借款	619	597	574	498	457
应付票据及应付账款	7871	8892	9659	10533	11130
其他流动负债	1367	1494	1803	1922	2042
非流动负债	337	367	438	515	555
长期借款	213	113	151	186	177
其他非流动负债	124	253	287	329	378
负债合计	10193	11350	12474	13468	14183
少数股东权益	965	1126	2244	3444	4752
股本	1084	1084	1084	1084	1084
资本公积	1584	1584	1584	1584	1584
留存收益	-1006	14	1264	2537	3929
归属母公司股东权益	1414	2416	3667	4939	6331
负债和股东权益	12572	14892	18384	21851	25266

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2798	2247	2285	2736	2613
净利润	1538	1941	2268	2473	2700
折旧摊销	298	348	102	234	337
财务费用	-41	-92	32	32	30
投资损失	23	-63	-78	-42	-73
营运资金变动	908	-28	-146	-81	-512
其他经营现金流	71	141	107	121	131
投资活动现金流	-2059	-1019	-1274	-1529	-1015
资本支出	-487	-698	-1121	-1343	-1112
长期投资	-1560	-385	-231	-228	24
其他投资现金流	-12	64	77	42	72
筹资活动现金流	-581	-1050	21	-28	-25
短期借款	-186	-22	-22	-77	-40
长期借款	166	-99	38	35	-9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-330	0	0	0	0
其他筹资现金流	-230	-928	5	14	24
现金净增加额	224	279	1132	1179	1573

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15180	18361	19462	21214	22699
营业成本	11627	14133	14830	16144	17274
营业税金及附加	69	85	88	97	104
营业费用	576	640	652	696	726
管理费用	643	720	751	774	799
研发费用	542	643	642	679	715
财务费用	-103	-155	-110	-93	-83
资产减值损失	-62	-67	-62	-64	-64
其他收益	53	36	21	11	2
公允价值变动收益	13	12	0	0	0
投资净收益	-23	63	78	42	73
资产处置收益	0	0	2	1	1
营业利润	1787	2246	2614	2859	3117
营业外收入	1	6	3	3	4
营业外支出	10	13	16	13	14
利润总额	1778	2239	2601	2849	3107
所得税	241	298	333	377	408
净利润	1538	1941	2268	2473	2700
少数股东损益	751	921	1118	1200	1308
归属母公司净利润	787	1019	1150	1272	1392
EBITDA	1993	2365	2592	2991	3362
EPS (元/股)	0.73	0.94	1.06	1.17	1.28

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	30.1	21.0	6.0	9.0	7.0
营业利润(%)	60.9	25.7	16.4	9.4	9.0
归属母公司净利润(%)	69.4	29.6	12.8	10.7	9.4
获利能力					
毛利率(%)	23.4	23.0	23.8	23.9	23.9
净利率(%)	5.2	5.6	5.9	6.0	6.1
ROE(%)	55.6	42.2	31.4	25.8	22.0
ROIC(%)	44.1	39.1	31.5	25.6	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	81.1	76.2	67.8	61.6	56.1
净负债比率(%)	-61.9	-44.5	-45.0	-45.8	-48.8
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	5.9	5.8	5.3	5.5	5.5
应付账款周转率	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.94	1.06	1.17	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	2.07	2.11	2.52	2.41
每股净资产(最新摊薄)	1.30	2.23	3.38	4.56	5.84
估值比率					
P/E	14.7	11.4	10.1	9.1	8.3
P/B	8.2	4.8	3.2	2.3	1.8
EV/EBITDA	2.9	5.3	3.4	2.6	1.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com