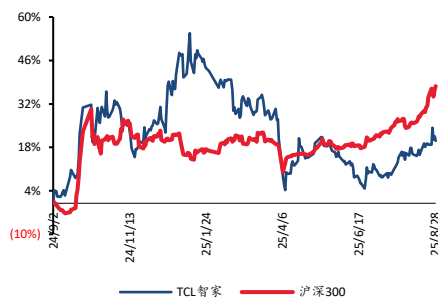


TCL 智家：2025Q2 经营稳健，H1 海外 TCL 品牌亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 10.84/10.84
总市值/流通(亿元) 115.78/115.78
12 个月内最高/最低价 14.11/8.63 (元)

相关研究报告

<<TCL 智家：2024 年业绩超预期，海外高增、合肥家电净利率改善>>—2025-03-10

<<TCL 智家：2024Q3 扣非净利高增，享受冰箱出口行业红利>>—2024-10-31

<<TCL 智家：2024Q2 业绩超预期，海外冰冷贡献主动力>>—2024-08-08

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 8 月 29 日，TCL 智家发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 94.76 亿元 (+5.47%)，归母净利润 6.38 亿元 (+14.15%)，扣非归母净利润 6.23 亿元 (+11.51%)。单季度看，2025Q2 公司营收 48.77 亿元 (+2.36%)，归母净利润 3.37 亿元 (+0.78%)，扣非归母净利润 3.29 亿元 (-1.76%)。

2025H1 海外自有品牌同比+66%，产品结构优化。1) 分产品：2025H1 公司冰箱冷柜/洗衣机收入分别为 80.47/13.61 亿元，分别同比 +5.71%/+5.98%；外销量分别同比+7.3%/+11.3%，超过行业 3.1/2.2pct，主要得益于海外“一带一路”市场开拓与 OBM 高增，产品结构优化，“大眼萌·AI 超级简”新品洗衣机等中高端爆款成功推出的共同驱动。2) 分地区：2025H1 公司境外/国内收入分别为 72.47/22.30 亿元，分别同比 +8.99%/-3.61%。外销表现更佳，海外 TCL 品牌同比+66%，东南亚、拉美和中东等区域增长 70%+，ODM 亦稳健增长。

2025Q2 盈利短期承压，费效有所提升。1) 毛利率：2025Q2 毛利率 24.20% (-1.15pct)，或系行业竞争加剧影响终端价格、汇率波动、会计准则变更等影响。但产品结构优化为毛利率带来了正向贡献，2025H1 冰冷/洗衣机毛利率分别同比+0.61/0.87pct。2) 净利率：2025Q2 净利率 12.72% (-0.77pct)，降幅小于毛利率。3) 费用端：2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.49/4.00/3.31/-0.81%，分别同比-0.04/-0.14/-0.07/+0.61pct，销售及管理费用率稳中有降，彰显经营提效。

投资建议：公司作为冰冷龙头增长领跑行业，看好 TCL 黑电品牌力赋能自主品牌白电出海。产能建设积极推进，奥马冰箱“年产 280 万台高端风冷冰箱智能制造项目”全部投产，合肥家电配套厂房完工，泰国生产基地规划新增冰箱产能 140 万台、冷柜产能 30 万台，或有效规避贸易风险。未来，期待空调业务注入进一步增厚业绩。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润为 11.58/12.85/13.79 亿元，对应 EPS 为 1.07/1.19/1.27 元，当前股价对应 PE 为 10.00/9.01/8.40 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、少数股权回购风险等、宏观经济因素波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,361	19,536	21,431	23,445
营业收入增长率(%)	20.96%	6.40%	9.70%	9.40%
归母净利(百万元)	1,019	1,158	1,285	1,379
净利润增长率(%)	29.58%	13.64%	10.95%	7.26%
摊薄每股收益(元)	0.94	1.07	1.19	1.27
市盈率(PE)	13.96	10.00	9.01	8.40

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,415	2,502	2,421	2,893	3,822
应收和预付款项	3,610	4,289	4,563	5,005	5,476
存货	1,541	1,773	1,872	2,051	2,242
其他流动资产	2,121	2,953	4,253	5,742	7,234
流动资产合计	9,687	11,517	13,109	15,691	18,774
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,972	2,268	2,679	3,351	3,733
在建工程	116	314	345	276	276
无形资产开发支出	269	266	322	391	445
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10,215	12,045	13,766	16,376	19,478
资产总计	12,572	14,892	17,112	20,393	23,932
短期借款	619	597	410	224	38
应付和预收款项	7,871	8,892	9,391	10,289	11,247
长期借款	213	113	113	113	113
其他负债	1,491	1,747	1,798	1,906	2,022
负债合计	10,193	11,350	11,713	12,532	13,420
股本	1,084	1,084	1,084	1,084	1,084
资本公积	1,584	1,584	1,584	1,584	1,584
留存收益	-1,006	14	-293	-221	1,104
归母公司股东权益	1,414	2,416	2,120	2,192	3,518
少数股东权益	965	1,126	3,278	5,669	6,994
股东权益合计	2,379	3,542	5,398	7,861	10,512
负债和股东权益	12,572	14,892	17,112	20,393	23,932

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,798	2,247	2,436	2,897	3,115
投资性现金流	-2,059	-1,019	-1,914	-2,212	-1,980
融资性现金流	-581	-1,050	-213	-214	-206
现金增加额	224	279	385	472	929

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,180	18,361	19,536	21,431	23,445
营业成本	11,627	14,133	14,926	16,352	17,875
营业税金及附加	69	85	91	99	109
销售费用	576	640	664	733	809
管理费用	643	720	713	772	839
财务费用	-103	-155	-97	-94	-42
资产减值损失	-62	-67	5	7	9
投资收益	-23	63	0	0	0
公允价值变动	13	12	0	0	0
营业利润	1,787	2,246	2,581	2,843	3,061
其他非经营损益	-9	-7	0	0	0
利润总额	1,778	2,239	2,581	2,843	3,061
所得税	241	298	346	380	410
净利润	1,538	1,941	2,235	2,463	2,651
少数股东损益	751	921	1,076	1,178	1,272
归母股东净利润	787	1,019	1,158	1,285	1,379

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.40%	23.03%	23.60%	23.70%	23.76%
销售净利率	5.18%	5.55%	5.93%	6.00%	5.88%
销售收入增长率	30.15%	20.96%	6.40%	9.70%	9.40%
EBIT 增长率	91.79%	19.00%	23.20%	10.70%	9.80%
净利润增长率	69.37%	29.58%	13.64%	10.95%	7.26%
ROE	55.63%	42.18%	54.63%	58.63%	39.19%
ROA	13.57%	14.13%	13.96%	13.13%	11.96%
ROIC	44.11%	39.10%	35.05%	28.32%	24.04%
EPS (X)	0.73	0.94	1.07	1.19	1.27
PE (X)	9.05	13.96	10.00	9.01	8.40
PB (X)	5.07	5.89	5.46	5.28	3.29
PS (X)	0.47	0.77	0.59	0.54	0.49
EV/EBITDA (X)	2.86	5.35	3.23	2.72	2.21

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。