

TCL 智家（002668.SZ）

生产链条优化+产品结构改善，盈利能力显著提升

事件:公司发布 2025 年三季报。公司 2025Q1-Q3 实现营业总收入 143.46 亿元，同比增长 2.87%，实现归母净利润 9.77 亿元，同比增长 18.45%。

其中，2025Q3 单季营业总收入为 48.69 亿元，同比-2.30%；归母净利润为 3.39 亿元，同比增长 27.51%。

盈利能力提升较多。毛利率：2025Q3 公司毛利率同比提升 3.12pct 至 27.16%。费率端：2025Q3 销售/管理/研发/财务费率为 3.55%/3.04%/4.23%/-0.03%，同比变动-0.12pct/-0.67pct/0.05pct/-1.14pct，费用管理能力较强。净利率：公司 2025Q3 净利率同比变动 3.03pct 至 13.21%。盈利能力提升主要系持续优化生产链条，提升生产运营效率，提高中高端产品产能，持续优化产品结构。

现金流: 2025Q3 公司经营性现金流净额 5.58 亿元，同比-1.77%；其中销售商品收到的现金为 50.05 亿元，同比增长 3.69%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年三季度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 12/13.3/14.57 亿元，同比增长 17.8%/10.8%/9.6%，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	18,765	20,454	21,885
增长率 yoy（%）	30.1	21.0	2.2	9.0	7.0
归母净利润（百万元）	787	1,019	1,200	1,330	1,457
增长率 yoy（%）	69.4	29.6	17.8	10.8	9.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.73	0.94	1.11	1.23	1.34
净资产收益率（%）	55.6	42.2	32.3	26.3	22.4
P/E（倍）	13.5	10.4	8.8	8.0	7.3
P/B（倍）	7.5	4.4	2.9	2.1	1.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 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
10 月 29 日收盘价（元）	9.79
总市值（百万元）	10,613.45
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）	12.31

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）：TCL 合肥净利率提升，海外自牌快速增长》 2025-08-31
- 《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

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	13599	16060	18870
现金	2415	2502	3508	4781	6472
应收票据及应收账款	3519	4190	4277	4621	4878
其他应收款	119	201	509	313	389
预付账款	92	99	117	119	126
存货	1541	1773	1789	1873	1932
其他流动资产	2003	2752	3398	4353	5072
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	17977	21523	25035
流动负债	9856	10983	11528	12414	13060
短期借款	619	597	574	498	457
应付票据及应付账款	7871	8892	9217	10062	10632
其他流动负债	1367	1494	1737	1854	1970
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	11966	12929	13614
少数股东权益	965	1126	2293	3548	4916
股本	1084	1084	1084	1084	1084
资本公积	1584	1584	1584	1584	1584
留存收益	-1006	14	1315	2645	4102
归属母公司股东权益	1414	2416	3718	5047	6504
负债和股东权益	12572	14892	17977	21523	25035

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	2159	2830	2731
净利润	1538	1941	2368	2584	2826
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	-372	-99	-521
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	1006	1273	1691

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15180	18361	18765	20454	21885
营业成本	11627	14133	14152	15422	16502
营业税金及附加	69	85	84	93	100
营业费用	576	640	619	655	678
管理费用	643	720	713	716	744
研发费用	542	643	582	614	635
财务费用	-103	-155	-110	-91	-82
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	2729	2987	3263
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	2716	2977	3252
所得税	241	298	348	394	427
净利润	1538	1941	2368	2584	2826
少数股东损益	751	921	1167	1254	1369
归属母公司净利润	787	1019	1200	1330	1457
EBITDA	1993	2365	2707	3120	3507
EPS (元/股)	0.73	0.94	1.11	1.23	1.34

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	2.2	9.0	7.0
营业利润(%)	60.9	25.7	21.5	9.4	9.2
归属母公司净利润(%)	69.4	29.6	17.8	10.8	9.6
获利能力					
毛利率(%)	23.4	23.0	24.6	24.6	24.6
净利率(%)	5.2	5.6	6.4	6.5	6.7
ROE(%)	55.6	42.2	32.3	26.3	22.4
ROIC(%)	44.1	39.1	32.5	26.2	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	81.1	76.2	66.6	60.1	54.4
净负债比率(%)	-61.9	-44.5	-42.1	-44.3	-48.1
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	1.1	1.0	0.9
应收账款周转率	5.9	5.8	5.2	5.5	5.5
应付账款周转率	2.8	2.9	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.94	1.11	1.23	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	2.07	1.99	2.61	2.52
每股净资产(最新摊薄)	1.30	2.23	3.43	4.66	6.00
估值比率					
P/E	13.5	10.4	8.8	8.0	7.3
P/B	7.5	4.4	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA	2.9	5.3	3.0	2.2	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 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