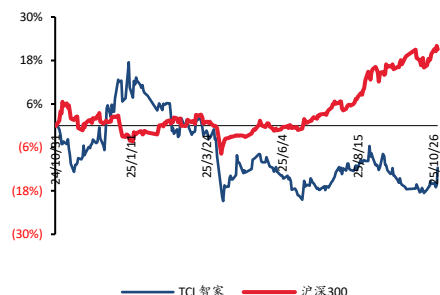


TCL 智家：2025Q3 业绩快增盈利改善，全球化战略打开增长空间

■ 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) 112.21/112.21
12 个月内最高/最低价 14.11/8.63 (元)

相关研究报告

<<TCL 智家：2025Q2 经营稳健，H1 海外 TCL 品牌亮眼>>—2025-09-01

<<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

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 10 月 29 日，TCL 智家发布 2025 年三季报。2025 前三季度公司实现营收 143.46 亿元（+2.87%），归母净利润 9.77 亿元（+18.45%），扣非归母净利润 9.42 亿元（+16.11%）。

2025Q3 营收短期承压，业绩高增。1) 收入端：2025Q3 公司营收 48.69 亿元（-2.30%），或因关税等外部不确定性因素影响而有所承压。但我们看好公司全球化战略坚定推进，积极开拓中东非、拉美等海外市场，在打造英国、巴西、西班牙等标杆市场上取得成效，出口 OBM+ODM 双增。2) 利润端：2025Q3 公司归母净利润 3.39 亿元（+27.51%），实现较高速增长，或受益于中高端新品推出带动产品结构优化、生产链条优化提效等。

2025Q3 毛净利率双升，费用端有所优化。1) 毛利率：2025Q3 毛利率 27.16%（+3.12pct），或系公司推出“冰麒麟”深冷冰箱、520PLUS 多彩脂玉母婴冰箱及“大眼萌·AI 超级筒”洗衣机等系列新品，高毛利产品占比提升所拉动。2) 净利率：2025Q3 净利率 13.21%（+3.02pct），盈利能力明显改善。3) 费用端：2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.55/3.04/4.23/-0.03%，分别同比-0.12/-0.67/+0.05/-1.13pct，管理费用率下降系数数字化手段带动管理及运营提效。

投资建议：公司作为冰冷龙头增长领跑行业，TCL 黑电品牌力赋能自主品牌白电出海，全球布局持续深化，产能建设积极推进或有效规避贸易风险，收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 12.03/13.34/14.59 亿元，对应 EPS 分别为 1.11/1.23/1.35 元，当前股价对应 PE 为 9.82/8.85/8.09 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动、汇率波动、宏观环境不确定性等

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,361	18,820	20,457	21,991
营业收入增长率(%)	20.96%	2.50%	8.70%	7.50%
归母净利（百万元）	1,019	1,203	1,334	1,459
净利润增长率(%)	29.58%	18.01%	10.88%	9.36%
摊薄每股收益（元）	0.94	1.11	1.23	1.35
市盈率（PE）	13.96	9.82	8.85	8.09

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	2,265	2,751	3,700
应收和预付款项	3,610	4,289	4,394	4,776	5,134
存货	1,541	1,773	1,782	1,930	2,066
其他流动资产	2,121	2,953	4,235	5,717	7,197
流动资产合计	9,687	11,517	12,676	15,175	18,098
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	13,344	15,870	18,813
资产总计	12,572	14,892	16,690	19,888	23,267
短期借款	619	597	410	224	38
应付和预收款项	7,871	8,892	8,940	9,682	10,364
长期借款	213	113	113	113	113
其他负债	1,491	1,747	1,736	1,823	1,902
负债合计	10,193	11,350	11,200	11,842	12,417
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	-239	-119	1,287
归母公司股东权益	1,414	2,416	2,170	2,290	3,696
少数股东权益	965	1,126	3,320	5,755	7,154
股东权益合计	2,379	3,542	5,490	8,046	10,850
负债和股东权益	12,572	14,892	16,690	19,888	23,267

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,798	2,247	2,288	2,912	3,135
投资性现金流	-2,059	-1,019	-1,925	-2,212	-1,980
融资性现金流	-581	-1,050	-221	-214	-206
现金增加额	224	279	228	487	949

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,180	18,361	18,820	20,457	21,991
营业成本	11,627	14,133	14,209	15,388	16,472
营业税金及附加	69	85	87	95	102
销售费用	576	640	647	706	748
管理费用	643	720	630	679	726
财务费用	-103	-155	-97	-90	-39
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	2,680	2,950	3,238
其他非经营损益	-9	-7	0	0	0
利润总额	1,778	2,239	2,680	2,950	3,238
所得税	241	298	360	394	434
净利润	1,538	1,941	2,320	2,556	2,804
少数股东损益	751	921	1,118	1,222	1,346
归母股东净利润	787	1,019	1,203	1,334	1,459

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.40%	23.03%	24.50%	24.78%	25.10%
销售净利率	5.18%	5.55%	6.39%	6.52%	6.63%
销售收入增长率	30.15%	20.96%	2.50%	8.70%	7.50%
EBIT 增长率	91.79%	19.00%	28.12%	10.73%	11.87%
净利润增长率	69.37%	29.58%	18.01%	10.88%	9.36%
ROE	55.63%	42.18%	55.43%	58.23%	39.46%
ROA	13.57%	14.13%	14.69%	13.98%	13.00%
ROIC	44.11%	39.10%	35.91%	28.82%	24.71%
EPS (X)	0.73	0.94	1.11	1.23	1.35
PE (X)	9.05	13.96	9.82	8.85	8.09
PB (X)	5.07	5.89	5.44	5.15	3.19
PS (X)	0.47	0.77	0.63	0.58	0.54
EV/EBITDA (X)	2.86	5.35	3.25	2.74	2.20

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签约客户发布，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。