

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

显示高端升级，光伏创新业务打造新曲线

2022年08月22日

➤ **事件:** 8月19日, TCL电子发布2022年半年报。上半年公司实现主营业务收入336.79亿港元, 同比-3.6%, 实现归母净利润2.49亿港元, 同比-76.1%。若剔除2021年上半年出售晶晨半导体部分权益的一次性收益影响, 公司上半年扣非后归母净利润实现同比增长19.1%。

➤ **显示业务全球保持领先, 光伏创新业务打造新增长点。**

显示业务: 1) 大屏显示业务: 公司坚持聚焦中高端显示屏: 上半年TCL智屏幕全球销量达1015万台, 65寸以上产品销量同比+36.9%至153万台。分地区来看, TCL智屏海内销量逆势+1.1%, 收入与去年基本持平, 海外市场收入同比-19.9%, 海外市场下滑主要受需求回落影响。但受益于产品大屏化、高端化成效显著, 海外市场智慧屏幕业务毛利率同比提升2.6pct至17.0%, 国内毛利率同比提升0.8pct至22.2%。

2) 中小尺寸显示: 上半年公司发布了TCL 5G智能手机、平板等小尺寸新品, 凭借全球化营销渠道合作, 实现营业收入70.62亿港元, 同比+16.4%, 北美地区收入同比增长50%以上。

3) 商用显示: 联手腾讯、钉钉拓展国内会议生态, 成功切入国际市场, 上半年公司商用显示业务收入2.49亿港元, 同比+71.2%。

创新业务: 1) 家电产品: 在消费承压的情况下, 公司发挥全球品牌和渠道优势, 通过全品类营销形成分销收入42.48亿港元, 同比+26.7%, 毛利率同比+2.5pct至13.79%。

2) 智能家居和智能连接穿戴: 加速智能家居生态布局, 上半年公司发布了全新消费级XR智能眼睛雷鸟Air。上半年公司智能家居收入同比增长25.8%至2.87亿港元。

3) 光伏业务: 充分发挥集团协同优势, 借助TCL中环上游产业链优势快速切入光伏产业, Q2正式切入光伏产业, 目前公司主要布局分布式光伏、EPC工程等领域。上半年公司光伏业务收入1.72亿港元, 实现毛利率8.25%。

互联网业务: 深化布局家庭互联网业务, 与公司家电、家居、智能穿戴业务协同发展, 上半年公司互联网业务同比+30.7%至9.42亿港元, 其中国内外收入分别同比+35.7%/+5.7%。

➤ **销售研发投入小幅增加, 盈利能力稳定。** 2022年上半年公司整体实现毛利率17.17%, 同比+1.23pct, 我们认为其中主要原因之一在于公司显示业务中屏幕成本下降, 而公司高端大屏战略推动产品结构升级提供了更多产品盈利空间。在费用率方面, 为了推动产品迭代和销售, 加大了销售费用和研发投入, 22H1公司销售/管理/研发费用率分别同比+0.38%/+0.72%/+0.23pct。其他收入方面, 受汇率波动影响, 上半年公司汇兑收益同比增长6.23亿港元。因此, 在毛利提升且费用投入小幅增加的情况下, 公司22H1扣非后归母净利润率为0.76%, 较2021同期

+0.06pct。

- **库存水平下降，周转效率小幅下滑。**1)22H1 期末公司现金及现金等价物+其他流动资产合计 76.30 亿港元，同比-26.08%，我们认为主要可能由于公司于 5 月对 TCL 数码科技进行 100%股权收购支付收购款，且 21 年同期有出售晶晨半导体股权收入；22H1 期末应收账款及票据合计 250.74 亿港元，同比+12.55%；22H1 期末存货为 121.02 亿港元，同比-13.54%，我们认为主要原因在于面板价格下降，公司减少原材料面板储备；H1 期末应付账款及票据合计 167.63 亿港元，同比-9.60%。2)周转方面，公司 22H1 期末存货/应收账款/应付账款周转天数较 2021 年分别+14.65/+3.39/+10.17 天，存货和应收账款周转效率小幅下降。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 777.15/865.43/929.80 亿港元，分别同比+3.4/11.4/7.4%，预计实现归母净利润 12.25/14.96/17.34 亿港元，分别同比+3.5/22.1/15.9%，对应 PE10.65/8.72/7.53X。
- **风险因素：**面板成本上升、终端电视需求波动、汇率波动、光伏补贴政策退坡、海外市场需求波动等

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万港元)	51,225.29	75,182.65	77,714.91	86,542.86	92,980.35
增长率 YoY %	8.8%	46.8%	3.4%	11.4%	7.4%
归属母公司净利润(百万港元)	3,599.44	1,184.00	1,225.39	1,496.31	1,733.68
增长率 YoY%	57.9%	-67.1%	3.5%	22.1%	15.9%
毛利率%	18.96%	16.75%	17.31%	17.84%	17.96%
净资产收益率ROE%	22.3%	6.6%	6.4%	7.2%	7.7%
EPS(摊薄)(港元)	1.47	0.48	0.49	0.60	0.69
市盈率 P/E(倍)	3.96	8.48	10.65	8.72	7.53
市净率 P/B(倍)	0.88	0.56	0.68	0.63	0.58

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价

附录：公司财务预测表（百万港元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	47,852	56,624	62,682	67,519	营业收入	74,847	76,215	85,743	92,480
现金	11,509	15,016	17,622	20,414	其他收入	336	1,500	800	500
应收账款及票据	13,599	14,115	14,466	15,367	营业成本	62,313	63,022	70,445	75,867
存货	13,556	14,454	16,174	16,110	销售费用	7,043	7,088	7,888	8,323
其他	9,188	13,039	14,420	15,629	管理费用	4,223	4,116	4,287	4,578
非流动资产	11,683	11,617	11,564	11,567	研发费用	2,481	2,325	2,615	2,774
固定资产	3,061	3,087	3,111	3,180	财务费用	-4	-247	-375	-478
无形资产	5,063	4,810	4,570	4,341	除税前溢利	1,448	1,443	1,719	1,964
其他	3,558	3,719	3,883	4,045	所得税	168	179	177	176
资产总计	59,534	68,242	74,245	79,086	净利润	1,279	1,263	1,543	1,787
流动负债	39,941	46,169	50,591	53,614	少数股东损益	95	38	46	54
短期借款	6,387	6,387	6,387	6,387	归母净利润	1,184	1,225	1,496	1,734
应付账款及票据	19,425	21,961	24,061	25,589					
其他	14,128	17,821	20,142	21,637	EBIT	-876	1,165	1,307	1,438
非流动负债	1,221	2,421	2,461	2,491	EBITDA	254	1,742	1,874	1,997
长期债务	493	1,693	1,733	1,763	EPS（港元）	0.48	0.49	0.60	0.69
其他	728	728	728	728					
负债合计	41,162	48,590	53,051	56,105					
普通股股本	2,480	2,495	2,495	2,495	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
储备	14,460	15,685	17,182	18,915	成长能力				
归属母公司股东权	17,958	19,199	20,695	22,429	营业收入	46.89%	1.83%	12.50%	7.86%
少数股东权益	415	453	499	553	归属母公司净利	-67.11%	3.50%	22.11%	15.86%
股东权益合计	18,373	19,651	21,194	22,981	获利能力				
负债和股东权益	59,534	68,242	74,245	79,086	毛利率	16.75%	17.31%	17.84%	17.96%
					销售净利率	1.71%	1.66%	1.80%	1.93%
					ROE	6.59%	6.38%	7.23%	7.73%
					ROIC	-3.07%	3.78%	4.46%	4.62%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	69.14%	71.20%	71.45%	70.94%
经营活动现金流	796	3,141	3,426	3,660	净负债比率	-25.20%	-35.29%	-44.83%	-53.36%
净利润	1,184	1,225	1,496	1,734	流动比率	1.20	1.23	1.24	1.26
少数股东权益	95	38	46	54	速动比率	0.84	0.90	0.91	0.95
折旧摊销	1,130	577	567	560	营运能力				
营运资金变动及其	-1,614	1,301	1,316	1,313	总资产周转率	1.34	1.19	1.20	1.21
					应收账款周转率	5.49	5.50	6.00	6.20
投资活动现金流	-822	-636	-634	-672	应付账款周转率	3.38	3.05	3.06	3.06
资本支出	-1,372	-350	-350	-400	每股指标（元）				
其他投资	550	-286	-284	-272	每股收益	0.48	0.49	0.60	0.69
					每股经营现金流	0.32	1.26	1.37	1.47
筹资活动现金流	1,125	1,002	-186	-197	每股净资产	7.24	7.69	8.29	8.99
借款增加	1,433	1,200	40	30	估值比率				
普通股增加	23	16	0	0	P/E	8.48	10.65	8.72	7.53
已付股利	-277	-213	-226	-227	P/B	0.56	0.68	0.63	0.58
其他	-53	0	0	0	EV/EBITDA	21.34	3.51	1.89	0.39
现金净增加额	1,124	3,507	2,606	2,792					

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。