

TCL 电子 (1070)

彩电出货表现平稳，双十一 Mini-LED 彩电热销

评级: **增持**

当前价格 (港元): 2.50

2023.12.06

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	2.50-4.21
当前股本 (百万股)	2,508
当前市值 (百万港元)	6,269

	蔡雯娟(分析师)	田平川(研究助理)	樊夏俐(分析师)
	021-38031654	021-38676666	021-38676666
	caiwenjuan024354@gtjas.co	tianpingchuan026740@gtjas.com	fanxiali@gtjas.com
证书编号	S0880521050002	S0880122070069	S0880523090006

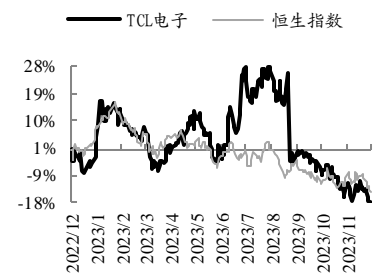
本报告导读:

公司彩电出货表现平稳，高端化趋势明显，Q4 面板端压力有望缓解，双十一彩电表现较好。

摘要:

- 公司彩电出货表现平稳，高端化趋势明显，Q4 面板端压力有望缓解，双十一彩电表现较好。考虑到公司中小尺寸业务有所承压，我们下调 23-25 年 EPS 至 0.20/0.26/0.33 港元，同比+15%/+29%/+24%，分别下调 32%/36%/35%。考虑到公司光伏业务发展前景较为广阔，参考同行业我们给予公司 23 年 15xPE，目标价 3.0 港元，维持“增持”评级。
- 彩电出货表现平稳，中小尺寸环比回升。根据公司公告，前三季度公司全球彩电出货量为 1772 万台，同比+6.6%；其中 Q3 彩电出货量为 626 万台，环比+5.9%，同比-3.2%。分内外销来看，公司前三季度内销彩电出货同比小幅增长，外销彩电出货增长明显。公司前三季度彩电外销出货主要由新兴市场 and 北美市场推动，北美市场有所承压。根据公司公告，23 年前三季度 TCL 彩电外销出货同比+8.2%，其中在新兴市场同比+15.1%，北美市场同比+11.4%。
- 彩电高端化趋势明显，Q4 面板端压力有望缓解。23 年前三季度公司 Mini-LED 彩电和量子点彩电同比高增。根据公司公告，公司 Mini-LED 彩电全球出货量同比+103.8%，量子点智屏全球出货量同比+83.1%。公司 10 月线上彩电均价同比+43%，线下彩电均价同比+19%，考虑线上销量同比-17%，线下销量同比-14%，整体均价同比+31%。随着 Q4 面板价格环比有所下降，公司毛利率端压力有望缓解。
- 公司双十一彩电表现较好，Mini-LED 彩电热销。根据天猫统计，公司在天猫双十一周期彩电零售累计 GMV 排名第一；根据京东统计，公司在京东双十一周期位列平板电视成交首位。双十一 Mini-LED 彩电热销，根据京东数据，分具体彩电型号来看，公司 Mini-LED 彩电位列京东 Mini-LED 彩电累计榜前四位。
- 风险提示：面板价格波动、行业竞争加剧、显示业务海外需求回落

52 周内股价走势图



财务摘要 (百万港元)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46991	50953	74847	71351	78352	88545	98826
(+/-)%	-20.29%	8.43%	46.89%	-4.67%	9.81%	13.01%	11.61%
毛利润	8170	9662	12534	13111	14944	16920	19021
净利润	2279	3599	1184	447	513	660	816
(+/-)%	177.00%	57.92%	-67.11%	-62.25%	14.75%	28.63%	23.67%
PE	3.79	3.96	8.48	17.50	12.22	9.50	7.68
PB	0.75	0.88	0.56	0.48	0.38	0.38	0.38

目 录

1. 收入端：彩电出货表现平稳，中小尺寸环比回升.....	3
2. 业绩端：彩电高端化趋势明显，面板端压力缓解.....	5
3. 双十一：公司彩电表现较好，Mini-LED 彩电热销	6
4. 投资建议	7
5. 风险提示	7

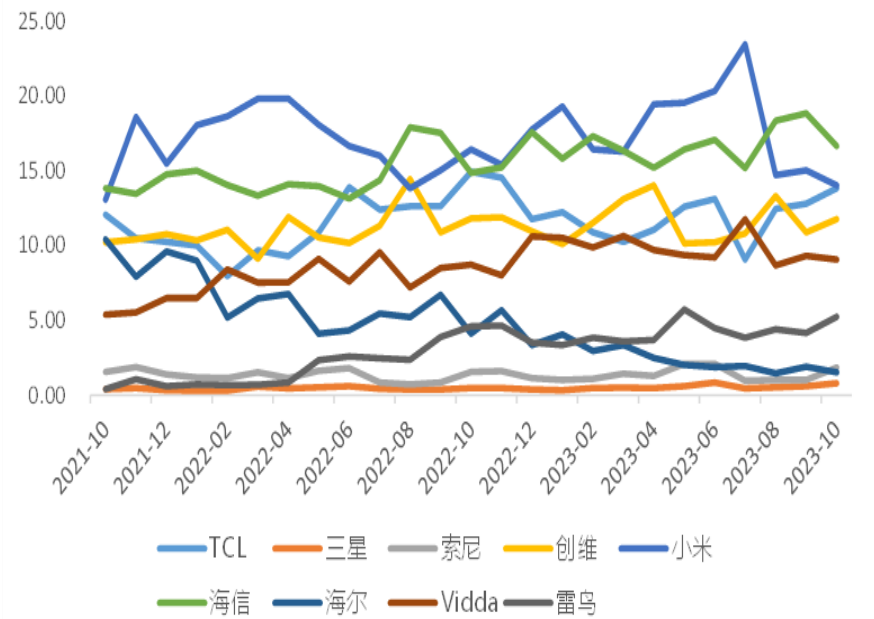
1. 收入端：彩电出货表现平稳，中小尺寸环比回升

Q3 公司全球彩电出货表现平稳，前三季度同比增长明显。根据公司公告，前三季度公司全球彩电出货量为 1772 万台，同比+6.6%；其中 Q3 彩电出货量为 626 万台，环比+5.9%，同比-3.2%。分内外销来看，公司前三季度内销彩电出货同比小幅增长，外销彩电出货增长明显。

公司前三季度在中国市场彩电同比微增，大屏化趋势明显。根据公司公告，前三季度公司内销彩电出货量同比+1.7%。其中 23 年前三季度 65 英寸及以上彩电占比为 51.4%，同比+12.1pct；75 英寸及以上彩电占比为 30.2%，同比+12.1pct。

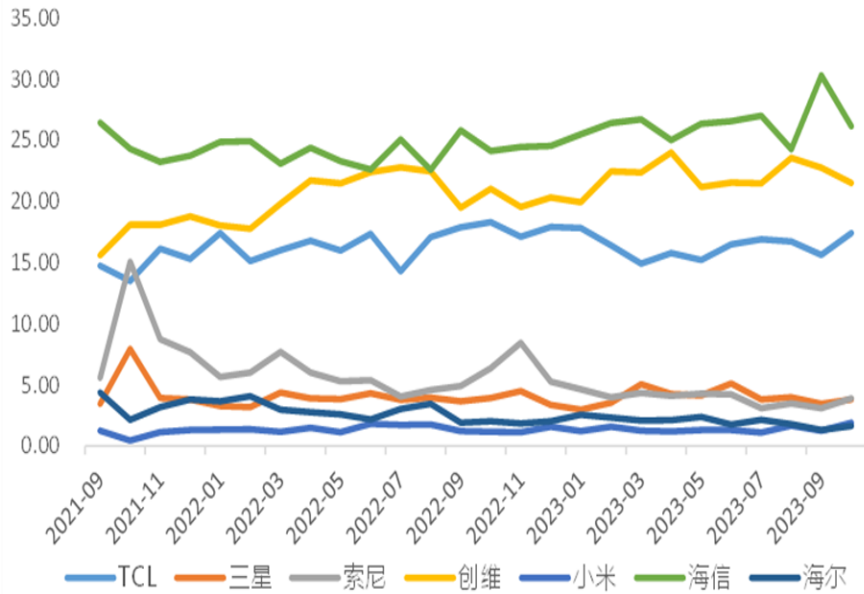
公司 9 月和 10 月内销线上市占率表现相对平稳。根据奥维云网数据，9 月和 10 月 TCL 系彩电市占率分别为 16.94% 和 19.05%，分别同比 +0.44pct/-0.46pct。其中 9 月和 10 月 TCL 主品牌市占率为 12.78% 和 13.82%，同比+0.17pct/-1.09pct；雷鸟市占率为 4.16% 和 5.23%，同比+0.27pct/+0.63pct。线下 TCL 市占率为 15.62% 和 17.4%，同比-2.27pct/-0.89pct。

图 1：线上 TCL 市占率同比相对平稳 (%)



数据来源：奥维云网、国泰君安证券研究

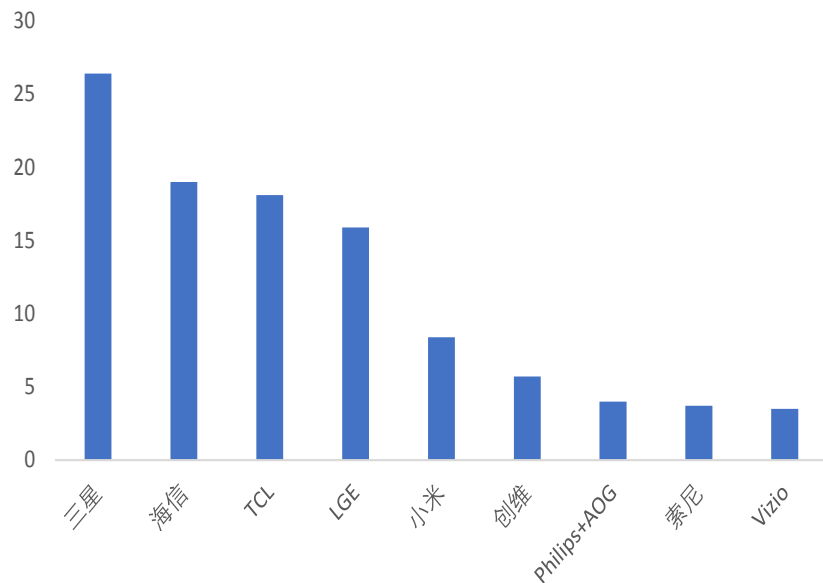
图 2：线下 TCL 市占率同比小幅下滑 (%)



数据来源：奥维云网、国泰君安证券研究

公司前三季度彩电外销出货主要由新兴市场 and 北美市场推动，北美市场有所承压。根据公司公告，23 年前三季度 TCL 彩电外销出货同比+8.2%，其中在新兴市场同比+15.1%，在北美市场同比+11.4%。分具体区域来看，公司彩电出货量在菲律宾、澳洲、巴基斯坦等地位列第一，在法国市场位列第二，在美国、捷克和瑞典等市场位列第三。根据奥维睿沃数据，23 年前三季度彩电全球出货量格局稳固，TCL 仅次于三星和海信位列第三。

图 3：23 年前三季度 TCL 彩电出货量位列第三（单位：百万台）



数据来源：奥维睿沃、国泰君安证券研究

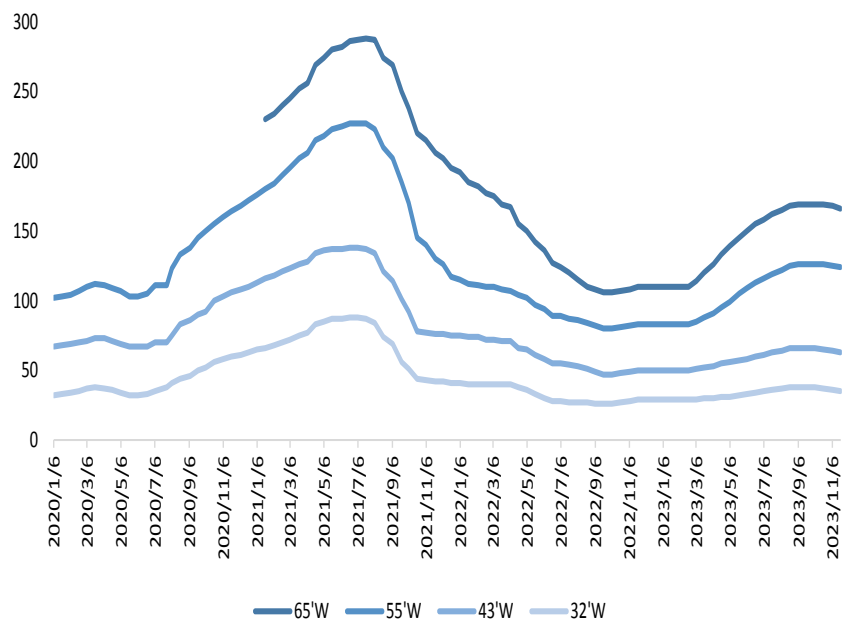
公司中小尺寸显示产品 Q3 环比回升。随着需求端的好转，公司 Q3 中小尺寸显示产品出货量环比+8.2%，前三季度出货量为 782 万台。我们预计公司下半年手机业务将持续减亏。

2. 业绩端：彩电高端化趋势明显，面板端压力缓解

公司持续推进彩电高端化升级，有望推动公司毛利率持续提升。23 年前三季度公司 Mini-LED 彩电和量子点彩电同比高增。根据公司公告，公司 Mini-LED 彩电全球出货量同比+103.8%，量子点智屏全球出货量同比+83.1%。公司持续推进 Mini-LED 彩电技术升级，23 年 8 月发布全球首款 115 英寸 QD-Mini LED 彩电 X11G Max，在画质上彩电峰值亮度达到 5000nits，具有 20000+级分区。

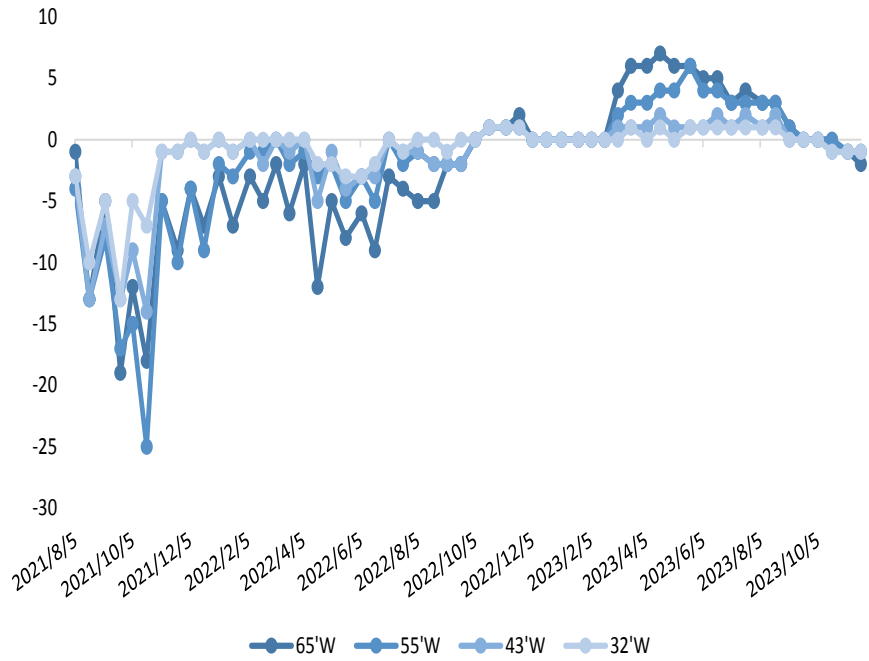
Q4 面板价格环比有所下降，公司毛利率端压力有望缓解。11 月下旬 65''、55''、43''、32'' 液晶电视面板均价为 166、124、63、35 美元/片，11 月下旬均价环比 11 月上旬-2/-1/-1/-1 美元/片，前值-1/-1/-1/-1 美元/片，均价同比+50.91%/+49.40%/+26.00%/+20.69%。10 月下旬 65''、55''、43''、32'' 液晶电视面板均价同比+57.94%/+55.56%/+35.42%/+37.04%，公司 10 月线上彩电均价同比+43%，线下彩电均价同比+19%，考虑线上销量同比-17%，线下销量同比-14%，整体均价同比+31%。随着 Q4 面板价格环比有所下降，公司毛利率端压力有望缓解。

图 4：11 月下旬面板价格环比有所下降（单位：美元/片）



数据来源：WitsView、国泰君安证券研究

图 5：11 月下旬电视液晶面板尺寸均价环比有所下降（单位：美元/片）



数据来源: WitsView、国泰君安证券研究

3. 双十一: 公司彩电表现较好, Mini-LED 彩电热销

23 年双十一公司彩电表现较好, 天猫和京东平台均位列品牌榜第一。根据天猫统计, 公司在天猫双十一周期彩电零售累计 GMV 排名第一; 根据京东统计, 公司在京东双十一周期位列平板电视成交首位。

图 6: 公司在天猫双十一彩电零售累计 GMV 排名第一 图 7: 公司在京东双十一周期位列平板电视成交首位



数据来源: 天猫



数据来源: 京东

双十一周期公司 Mini-LED 彩电热销。根据京东数据，分具体彩电型号来看，公司 Mini-LED 彩电位列京东 Mini-LED 彩电累计榜前四位。

图 8：双十一周期公司 Mini-LED 彩电热销



数据来源：京东

4. 投资建议

公司彩电出货表现平稳，高端化趋势明显，Q4 面板端压力有望缓解，双十一彩电表现较好。考虑到公司中小尺寸业务有所承压，我们下调 23-25 年 EPS 至 0.20/0.26/0.33 港元，同比+15%/+29%/+24%，分别下调 32%/36%/35%。考虑到公司光伏业务发展前景较为广阔，参考同行业我们给予公司 23 年 15xPE，目标价 3.0 港元，维持“增持”评级。

5. 风险提示

面板价格波动、行业竞争加剧、显示业务海外需求回落

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	增持	相对当地市场指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的当地市场指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	谨慎增持
		相对当地市场指数涨幅介于 5%~15%之间
		中性
		相对当地市场指数涨幅介于 -5%~5%
		减持
		相对当地市场指数下跌 5%以上
	行业投资评级	增持
		明显强于当地市场指数
		中性
		基本与当地市场指数持平
		减持
		明显弱于当地市场指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

附：海外当地市场指数

亚洲指数名称	美洲指数名称	欧洲指数名称	澳洲指数名称
沪深 300	标普 500	希腊雅典 ASE	澳大利亚标普 200
恒生指数	加拿大 S&P/TSX	奥地利 ATX	新西兰 50
日经 225	墨西哥 BOLSA	冰岛 ICEX	
韩国 KOSPI	巴西 BOVESPA	挪威 OSEBX	
富时新加坡海峡时报		布拉格指数	
台湾加权		西班牙 IBEX35	
印度孟买 SENSEX		俄罗斯 RTS	
印尼雅加达综合		富时意大利 MIB	
越南胡志明		波兰 WIG	
富时马来西亚 KLCI		比利时 BFX	
泰国 SET		英国富时 100	
巴基斯坦卡拉奇		德国 DAX30	
斯里兰卡科伦坡		葡萄牙 PSI20	
		芬兰赫尔辛基	
		瑞士 SMI	
		法国 CAC40	
		英国富时 250	
		欧洲斯托克 50	
		OMX 哥本哈根 20	
		瑞典 OMXSPI	
		爱尔兰综合	
		荷兰 AEX	
		富时 AIM 全股	