

买入

2024 年 06 月 06 日

中高端突破与多业务协同驱动盈利提升

- 业绩明显改善:** 2023 年整体收入 789.9 亿港元, 同比增长 10.7%, 毛利同比提升 12.5% 至 147.6 亿港元, 主要受益于电视出货增长以及销售结构优化; 运营效率提升, 整体费用率下降 1.5ppts 至 15.1%, 股东净利润/经调整股东净利润为 7.4 亿/8.0 亿港元, 同比增长 66.4%/14%; 全年股息每股 16 港仙, 保持 50% 派息比率。
- 电视主业逆势增长:** 2023 年公司全球电视出货量同比增长 6.2% 至 2526 万台, 65 寸及以上产品出货同比增长 35.3% 至 621 万台, 出货比例提升至 24.6%, 整体电视业务收入 486.3 亿港元, 同比增长 7.6%, 毛利率略升至 18.3%。国内电视市场整体疲软, 出货量同比下降 4.3%, 但仍跑赢行业, 尤其下半年出货量环比增长 24.8%, 且高端化产品比例持续提升, 65/75 寸及以上出货占比分别提升 10.3 及 11.2ppts, 带动国内市场收入同比增长 5.4% 至 160 亿港元, 公司国内市占率提升至 18.1%, 稳居份额前二, 2024 年一季度国内市场出货增速保持强劲, 同比增长 24%; 海外市场出货量同比上升 10%, 其中 65 寸及以上产品出货量同比提升 60.3%, 带动海外电视收入同比增长 8.7% 至 326.2 亿港元。2024 年一季度公司全球电视出货量同比增长 5.3% 至 584 万台, 65 寸及以上产品出货同比增长 23.1%, 出货及中高端表现持续强势。
- 创新业务成为第二增长曲线:** 互联网业务收入 27.6 亿港元, 同比提升 20.2%, 毛利率同比提升 4.6ppts 至 55.1%, 盈利贡献持续扩大, 公司和海外流媒体三巨头的软硬件协同放量逻辑持续兑现, 海外互联网收入同比增长 40% 至 7 亿港元; 创新业务收入同比大幅增长 78.5% 至 186.4 亿港元, 其中光伏业务放量倍增, 收入达到 63 亿港元, 实现盈利, 全品类营销 (白电) 收入同比增长 26.3% 至 104 亿港元, 收入和盈利稳健增长。
- 目标价 7.0 港元, 买入评级:** 公司电视业务全球化布局+中高端品类发力有望带来份额和盈利的持续提升, 我们预计公司今年仍有望保持海外和国内中高单位数的出货增速, 以及均价同比向上对毛利的正面贡献; 同时通过 TCL 全球品牌运营优化, 收缩手机等非强势品类业务规模, 全品类产品和渠道优势协同有望提升整体经营效率, 看好公司利润和收入端的持续高质增长。综上我们调整公司 2024-2026 年收入至 846/931/1000 亿港元, 扣非净利润为 11.1/14.8/16.9 亿港元, 给予未来 12 个月目标价 7.0 港元, 对应 2024-2026 年 15/12/10 倍预测市盈率, 维持买入评级。
- 风险提示:** 1) 国内电视市场竞争格局恶化 2) 海外市场表现不及预期

黄佳杰

+ 852-25321599

Harry.huang@firstshanghai.com.hk

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

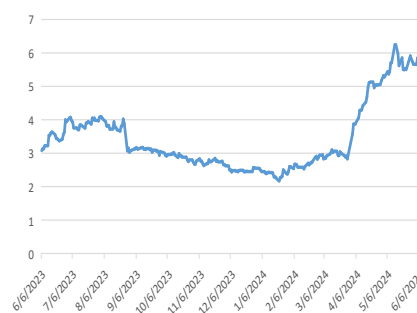
行业	家电
股价	5.75 港元
目标价	7.00 港元 (+21.7%)
股票代码	1070
已发行股本	25.21 亿股
港股市值	150 亿港元
52 周高/低	6.35 港元/2.16 港元
每股净资产	6.63 港元
主要股东	TCL Industrial Holding (54.03%) Zeal Limited (11.96%)

盈利摘要

截止12月31日	2022实际	2023实际	2024预测	2025预测	2026预测
营业额 (百万港元)	71,351	78,986	84,554	93,136	100,050
变动(%)	-4.7	10.7	7.0	10.1	7.4
净利润	447	744	1,111	1,481	1,690
扣非净利润 (百万港元)	704	803	1,111	1,481	1,690
变动 (%)	102.4	14.0	38.4	33.4	14.1
扣非后每股基本盈利 (港元)	0.29	0.33	0.45	0.60	0.68
市盈率@5.75港元 (倍)	19.7	17.4	12.8	9.6	8.4
每股股息 (港元)	0.13	0.17	0.22	0.30	0.34
股息现价比率 (%)	2.2	2.9	3.9	5.2	5.9

来源: 公司资料, 第一上海预测

股价表现



来源: 彭博

附录 1：主要财务报表

财务报表摘要

损益表						财务分析					
百万港元，财务年度截至12月31日											
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	71,351	78,986	84,554	93,136	100,050	盈利能力					
毛利	13,112	14,756	15,830	17,794	19,253	毛利率 (%)	18.4%	18.7%	18.7%	19.1%	19.2%
销售费用	-7,401	-7,900	-8,456	-9,315	-10,006	净利率 (%)	0.6%	0.9%	1.3%	1.6%	1.7%
管理及研发费用	-6,960	-6,340	-6,719	-7,401	-7,950	ROE	2.5%	4.4%	6.3%	8.1%	8.8%
其他收入及收益	2,664	1,427	1,676	1,846	1,983	营运表现					
营业收入	1,414	1,943	2,331	2,925	3,280	SG&A/收入 (%)	20.1%	18.0%	17.9%	17.9%	17.9%
财务开支	-669	-885	-761	-838	-900	实际税率 (%)	34%	28%	28%	28%	28%
营业外收支	90	90	90	90	90	实际股息支付率 (%)	71%	54%	50%	50%	50%
税前盈利	836	1,148	1,660	2,177	2,470	库存周转	73	63	67	67	67
所得税	-282	-321	-465	-609	-691	应付账款天数	94	94	105	104	105
净利润	447	744	1,111	1,481	1,690	应收账款天数	58	61	69	69	69
扣非净利润	704	803	1,111	1,481	1,690	财务状况					
扣非EPS	0.19	0.31	0.45	0.60	0.68	负债/股本	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7
增长						收入/总资产	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
总收入 (%)	-4.7%	10.7%	7.0%	10.1%	7.4%	总资产/股本	3.1	3.6	3.6	3.6	3.6
扣非EPS (%)	102.4%	14.0%	38.4%	33.4%	14.1%	盈利对利息倍数	2.1	2.2	3.1	3.5	3.6
资产负债表						现金流量表					
百万港元，财务年度截至12月31日											
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
现金	9,391	10,737	11,156	11,457	12,083	融资成本	669	885	761	838	900
应收账款	22,174	29,297	30,393	32,083	33,444	营运资金变化	978	1,039	1,276	1,339	1,962
存货	9,837	12,212	13,072	14,399	15,468	所得税	-282	-321	-465	-609	-691
其他流动资产	315	136	136	136	136	营运现金流	1,365	1,603	1,572	1,568	2,171
总流动资产	41,717	52,382	54,758	58,075	61,130	资本开支	-470	-211	-237	-93	-95
固定资产	10,978	10,514	10,410	10,186	9,982	其他投资活动	-302	232	105	109	0
投资性资产	4,277	3,775	3,777	3,654	3,550	投资活动现金流	-772	22	-132	16	-95
其他固定资产	6,702	6,739	6,633	6,531	6,433	负债变化	-1,329	477	295	295	295
总资产	52,696	62,895	65,168	68,260	71,113	股本变化	-54	0	0	0	0
应付账款	30,472	39,117	40,454	42,424	44,048	股息	-417	-318	-555	-741	-845
短期银行贷款	4,434	4,923	5,218	5,513	5,809	其他融资活动	-437	-405	-761	-838	-900
其他短期负债	1,183	1,235	1,235	1,235	1,235	融资活动现金流	-2,236	-246	-1,021	-1,284	-1,450
总短期负债	36,089	45,275	46,908	49,173	51,092	现金变化	-1,643	1,379	419	301	626
长期银行贷款	1,029	889	889	889	889	期初持有现金	11,509	9,391	10,737	11,156	11,457
其他负债	405	393	393	393	393	外币汇率变动影响	-475	-33	0	0	0
总负债	37,523	46,557	48,190	50,455	52,374	期末持有现金	9,391	10,737	11,156	11,457	12,083
少数股东权益	417	598	683	770	858						
股东权益	16,881	17,306	17,946	18,773	19,707						
每股账面值(港元)	7.00	7.13	7.24	7.58	7.95						
营运资金	5,629	7,106	7,850	8,902	10,039						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」, 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。