

导语：出海是这一轮 A 股投资的主线之一，预计也是后面几年持续的主线。

标题：**出海找增长，股价翻倍涨！家电老兵更名易主，回归主业，
“代工+品牌”两条腿走路，基本面脱胎换骨**

作者：市值风云 APP：木盒



今年以来，除了资源有色、银行这个行业之外，还有一条主线涨得非常不错，那就是家电。

逻辑就是：(1) 业绩好；(2) 出口，不受内卷；(3) 再加上最新设备更新，特别是家电以旧换新的政策。

很多家电股在 4 月中旬之后迎来暴涨，比如科沃斯不到 1 个月就从 32 元/股翻倍涨到 62.85 元/股。

根据风云君统计，今年以来家电股的涨幅都还挺不错的，比如海信家电就涨了 99%。

证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
603486.SH	科沃斯	20.39
000333.SZ	美的集团	23.75
000651.SZ	格力电器	26.52
600060.SH	海信视像	31.05
600690.SH	海尔智家	40.67
002668.SZ	TCL智家	55.22
000921.SZ	海信家电	99.36

(截至 2024 年 6 月 1 日)

————— (分隔符) —————

今天我们来讲讲 TCL 智家 (601618.SH)，今年以来的涨幅也有 55%，从 2024 年 2 月 6 日的 5.03 元/股，最高涨到了 13.22 元/股。



(市值风云 APP)

涨这么好，究竟是什么原因？

一、TCL 集团入驻并资产注入

TCL 智家以前名字叫奥马电器，2002 年成立以来，公司一直专注于冰箱的设计、制造和销售业务，并于 2012 年 4 月登陆 A 股资本市场。

2015 年后控制权发生了多次变化，实际控制人变为了钱包金服的赵国栋，因此公司也做了互联网金融，包括 P2P 的业务。

此后还做了一些并购，随后业务亏损商誉大减值，具体参考市值风云以往研报。



oma
Refrigerator Exporter

“一个玩壳案例的三方悲剧：股东利益遭侵害，优质资产被置出，实控人地位难保



市值风云

2019-12-23 13:37

花费13.96亿元大价钱买进的中融金，准备2块钱卖出。

长按识别二维码 · 阅读精彩内容



市值风云

专业服务注册制 买股之前搜一搜



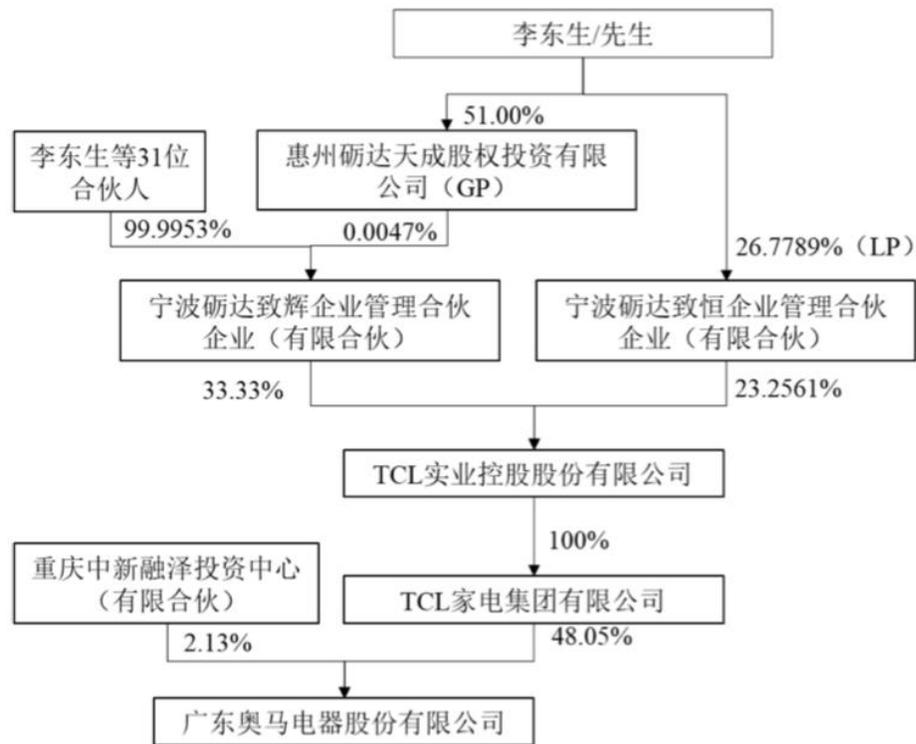
(市值风云 app)

风云君认为赵国栋这批人就是来搞资本运作的，最后落得一地鸡毛，还因为信息披露的问题被证监会立案调查。

名称/姓名	类型	原因	调查处罚类型	结论（如有）	披露日期	披露索引
赵国栋	其他	1、对外担保未履行审批程序及信息披露义务；2、2020 年年报披露的相关财务数据不准确	中国证监会采取行政监管措施	采取出具警示函的行政监管措施	2021 年 12 月 01 日	详见公司于巨潮资讯网披露的《关于公司及相关人员收到行政监管措施决定书的公告》（公告编号：2021-127）
刘向东、吕文静	其他	1、对外担保未履行审批程序及信息披露义务；2、2020 年年报披露的相关财务数据不准确	中国证监会采取行政监管措施	采取出具警示函的行政监管措施	2021 年 12 月 01 日	详见公司于巨潮资讯网披露的《关于公司及相关人员收到行政监管措施决定书的公告》（公告编号：2021-127）
广东奥马电器股份有限公司	其他	1、对外担保未履行审批程序及信息披露义务；2、2020 年年报披露的相关财务数据不准确	中国证监会采取行政监管措施	采取责令改正的行政监管措施	2021 年 12 月 01 日	详见公司于巨潮资讯网披露的《关于公司及相关人员收到行政监管措施决定书的公告》（公告编号：2021-127）
赵国栋	其他	涉嫌信息披露违法违规	被中国证监会立案调查或行政处罚	立案调查阶段	2021 年 12 月 21 日	详见公司于巨潮资讯网披露的《关于公司及相关人员收到中国证监会立案告知书的公告》（公告编号：2021-144）
广东奥马电器股份有限公司	其他	涉嫌信息披露违法违规	被中国证监会立案调查或行政处罚	立案调查阶段	2021 年 12 月 21 日	详见公司于巨潮资讯网披露的《关于公司及相关人员收到中国证监会立案告知书的公告》（公告编号：2021-144）

(上市公司处罚情况)

2021 年之后，TCL 家电集团通过大宗交易司法拍卖、集合竞价等方式不断增持奥马电器。5 月 7 日，控股股东变为 TCL 家电集团（注意是集团公司，不是上市公司 TCL 科技），实际控制人变为李东生。

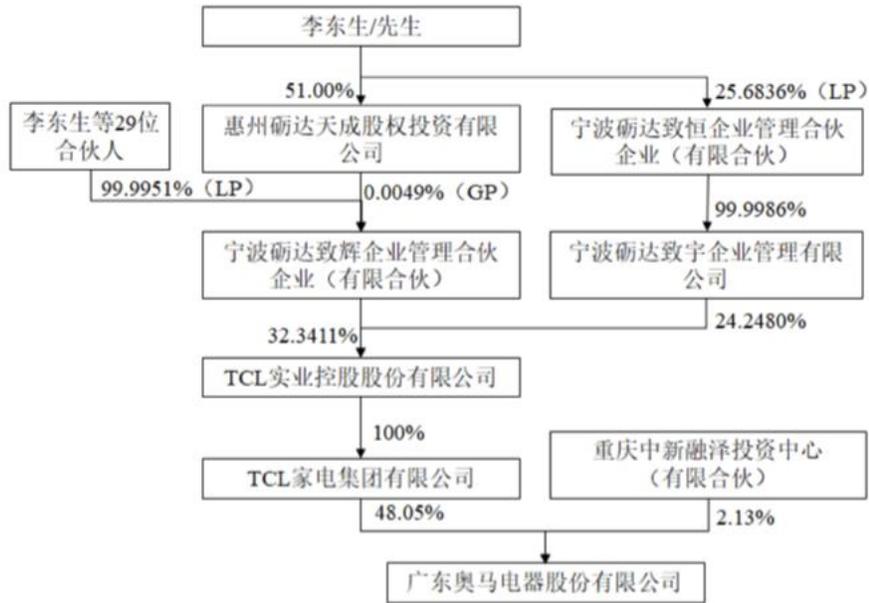


(控制权结构, 2021 年年报)

这时候 TCL 集团的人员也开始介入上市公司的管理:

- (1) 董事长胡殿谦, 同时担任 TCL 实业控股股份有限公司副总裁、TCL 家电集团有限公司董事长;
- (2) 总经理王浩, 曾担任 TCL 电子控股有限公司财务总监、TCL 电子控股有限公司执行办公室总监;
- (3) 监事会主席周笑洋, 曾担任 TCL 通讯控股有限公司财务总监。

2023 年底, TCL 家电集团持有奥马电池 48.05% 的股权, 其中重庆中新融泽投资中心也是 TCL 家电集团的一致行动人, 持有 2.13%, 合计持有 50% 以上的股权。



(控制权结构, 2023 年年报)

2024 年 5 月, 奥马电器最终改名为 TCL 智家。

二、自有品牌+出海+高端

(一) 奥马冰箱还是以代工出口为主

TCL 入驻奥马电器之后, 首先做得的第一件是剥离互联网金融业务, 回归冰箱主业。最近几年无数案例也证明, 凡是多元化的、不专注主业的公司很容易倒闭, 越大越容易倒闭。

奥马电器原有的冰箱业务主要是代工出口, 截至 2023 年, 公司已实现连续 15 年中国冰箱出口量排名第一, 连续 16 年中国冰箱出口欧洲排名第一。

根据年报的披露，奥马冰箱经营模式是：

- (1) 国外是 ODM 模式，主要是靠高性价比产品及稳定的供货能力，赢得客户；
- (2) 国内则是自主品牌“Homa 奥马”牌冰箱和冷柜，但也为客户提供 ODM。



但风云君认为，奥马冰箱其实国内的自主品牌其实销量很小。参考京东、淘宝等平台上的数据，奥马冰箱还是以 OEM 出口代工为主，自主品牌还是得靠 TCL。

根据产业在线数据，2021 年奥马冰箱出口量达 862 万台，外销市场份额占到了 20%。

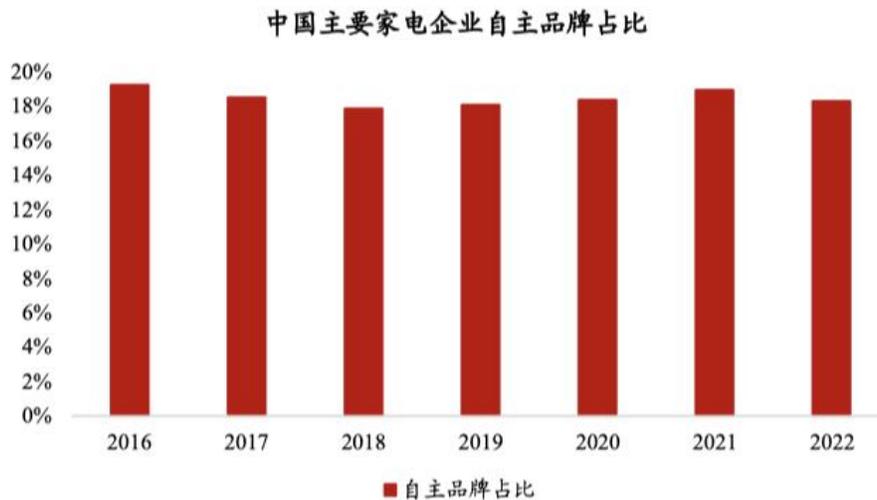
所以 TCL 给奥马冰箱的定位是，坚定不移走“全球专业冰箱 ODM 供应商”的战略。

奥马冰箱将坚定不移地践行“全球专业冰箱 ODM 供应商”的独特战略定位，专注冰箱和冷柜业务，坚持全球化运营，持续深耕风冷技术，全力推进智能制造技术的深度应用，用专业到极致的理念为全球客户提供兼具顶尖品质与极高性价比的冰箱冷柜产品。

(致股东信，2023 年年报)

这是不敢得罪国外客户啊！事实上，风云君最早看奥马电器的年报这个战略定位，就觉得没什么看头——因为代工利润微乎其微。

另外，还有一个数据让风云君感觉吃惊的：就是中国家电厂商们，居然还是以代工为主，自主品牌才占 18%。

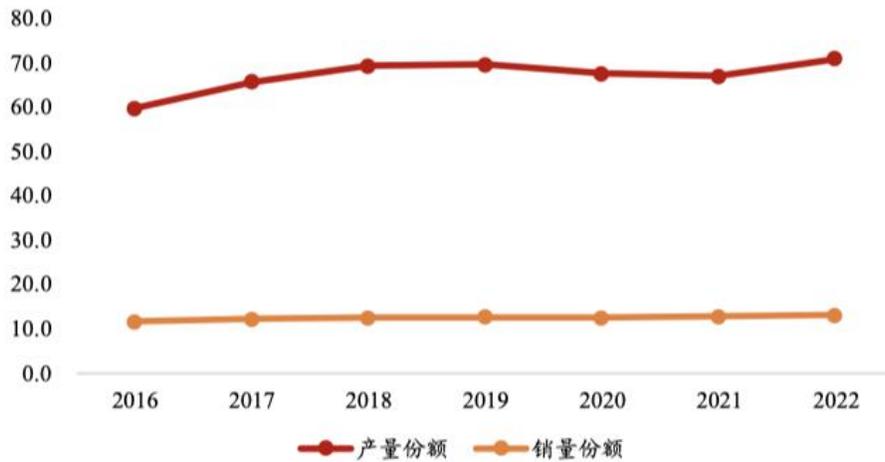


(资料来源：欧睿国际，浙商证券研究所测算)

我们知道很多家电品牌比如美的、海信、格力已经出海，但实际数据是：

中国家电制造产量占比为 71%，的确是生产制造大国，但是我们家电龙头（含美的、海尔、格力、海信、格兰仕、TCL、奥克斯、奥马、飞科等）的销售额只占全球的 13%，即中国品牌在世界当中并不是主流，其中 82%的产品都是贴牌代工帮别人生产的。

中国主要家电制造企业产量和销量份额



(资料来源：欧睿国际，浙商证券研究所)

(二) TCL 家电自主品牌

TCL 家电控股奥马电器之后，为避免同业竞争关系，奥马电器以 3.3 亿现金收购了 TCL 实业持有的合肥家电 100% 股权，即把 TCL 品牌的冰箱、洗衣机业务装入上市公司。

TCL 合肥家电具体产品包括两门冰箱、对开门冰箱、十字型门冰箱、法式四门冰箱等各类冰箱，以及复式洗衣机、滚筒洗衣机、热泵干衣机、衣物护理机、洗烘一体机等各类洗衣机。

根据第三方的数据，TCL 品牌冰箱和洗衣机在国内市场销量均稳居行业前五。同时，TCL 也是享誉全球的家电品牌，位于行业前列，业务遍布 160 多个国家和地区。

其实风云君家里冰箱也是 TCL 的，已经用了 7 年多了，外观简洁优雅，质量很好。



TCL 的冰箱和洗衣机则是自主品牌，无论是国内还是国外，弥补了奥马冰箱代工的缺陷。**风云君认为这时候的 TCL 智家才值得去看一看，即品牌做差异化的打法：出口代工是奥马，自主品牌是 TCL。**

毕竟，奥马始终还是定位代工（虽然也有高端代工产品），但承担中高端品牌的还是自主品牌 TCL。

2023 年，公司成功完成了对合肥家电的重大战略收购，这一举措不仅有效解决了控股股东与奥马电器之间的同业竞争问题，更显著提升了奥马电器的整体实力，优化了业务结构，丰富了产品矩阵。未来，合肥家电将聚焦中高端冰洗产品的创新研发与生产制造，积极推进全球化战略布局，我们对于合肥家电完成业绩承诺充满信心。2023 年 11 月，奥马冰箱高端风冷冰箱智能制造项目一期工程顺利竣工并投入生产，这一里程碑事件进一步提升了奥马冰箱在高端风冷冰箱市场的竞争力。

(2023 年致股东信)

(三) 出海避免内卷

2022 年，TCL 合肥的营业收入为 38.84 亿（冰箱 21.15 亿+洗衣机 16.74 亿），净利润 4066 万；2023 年营业收入为 43.66 亿，净利润为 5534 万。

公司名称	公司类型	主要业务	注册资本	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润
广东奥马冰箱有限公司	子公司	冰箱冷柜的研发、生产与制造	168,000,000	8,158,815,362.45	1,969,670,671.78	10,933,834,374.62	1,781,158,818.35	1,532,916,224.48
TCL 家用电器（合肥）有限公司	子公司	冰箱、洗衣机的研发、生产与制造	700,000,000	3,861,519,315.35	174,475,752.42	4,365,959,613.96	56,368,810.63	55,340,977.93

(重要子公司业绩情况，2023 年)

但仔细分析上面两家公司，发现奥马冰箱的净利率为 14%，比 TCL 合肥家电的净利率 1.26%，远高得多，即 TCL 智家的净利润其实主要是奥马冰箱贡献。

这说明什么？

出口比内卷的国内容易赚钱得多！

出海也是这一轮 A 股投资的主线之一，风云君预计也是后面几年持续的主线。

有两个出口数据，和国内内卷对比，非常的明显。

冰箱冰柜方面，出口冰箱冰柜数量已经超过国内的销量，出口增幅远大于内销：

(1) 2023 年出口数据虽然低于 2021 年顶峰期，2023 年全世界冰箱冰柜的增速只有 4.6%，但全年我国出口冰箱冷柜 6507 万台，同比增长了 21.9%，其中下半年表现更亮眼，三季度和四季度出口增速达 40%和 60%；

(2) 国产冰箱冷柜在南美、非洲市场增长抢眼，销量分别增长 70.6%、41.4%；出口欧洲总量 1909 万台，同比增长 38.3%，欧洲重新成为中国出口冰箱冷柜的第一大市场；

(2) 2023 年中国冰箱冰柜全年内销量达到 5949 万台，同比增长 3.1%。

洗衣机方面，出口增幅远大于内销：

(1) 2023 年全球洗衣机销售 15865 万台，同比增长 0.7%，我国洗衣机现大幅增长，全年出口量达 3845 万台，同比增长 37%；

(2) 2023 年中国洗衣机内销 4200 万台，同比只增长 3.0%。

上面的数据说明两点：第一，中国在全球的竞争力依然很强，并没有因为中美贸易摩擦而削弱；第二；国际市场空间是很大的，有增量，一定要走出去。

TCL 智家营业收入结构也很符合上面宏观形势：2023 年国内收入只增长了 0.33%，境外高增长 51.95%，海外收入为 102 亿，占总收入比例提高到 67.44%。

	2023 年		2022 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	15,179,647,834.74	100%	11,663,235,193.21	100%	30.15%
分行业					
家电行业	15,014,849,919.23	98.91%	11,484,058,862.37	98.46%	30.75%
其他行业	164,797,915.51	1.09%	179,176,330.84	1.54%	-8.02%
分产品					
冰箱、冷柜	12,987,202,665.52	85.56%	9,809,589,356.63	84.11%	32.39%
洗衣机	2,027,647,253.71	13.36%	1,674,469,505.74	14.36%	21.09%
其他业务	164,797,915.51	1.09%	179,176,330.84	1.54%	-8.02%
分地区					
境内	4,942,022,183.01	32.56%	4,925,528,421.22	42.23%	0.33%
境外	10,237,625,651.73	67.44%	6,737,706,771.99	57.77%	51.95%

(2023 年营业收入构成)

而且奥马冰箱是以欧洲出口为主，美国也刁难不了。

三、管理决定绩效

2023 年 TCL 智家的销售情况为：

(1) 2023 年全球冰箱冷柜销售 20752 万台，公司销量为 1419 万台，同比增长 36%，占全球市场为 6.8%，其中奥马冰箱销售 1214 万台，TCL 合肥销售 205 万台；

(2) 洗衣机销量为 256 万台，同比增长 19%，基本是 TCL 合肥贡献的。

自 2021 年 TCL 入主之后，公司的业绩是有明显改善的，盈利明显转正。

营收及增速

● 营业收入 (元) ● 营收YOY



● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元)



(市值风云 App)

2024 年 1 季度，营业收入为 42 亿，同比增长 24.6%，归母净利润为 2.25 亿，同比增长 27.83%。

报告期 报表类型	2019-12-31 年报 合并报表	2020-12-31 年报 合并报表	2021-12-31 年报 合并报表	2022-12-31 年报 合并报表	2023-12-31 年报 合并报表	2024-03-31 一季报 合并报表
营业总收入	73.93	83.45	101.22	78.43	151.80	41.98
同比(%)	-5.26	12.89	21.29	-22.52	30.15	24.60
营业总成本	69.48	77.96	94.79	68.92	133.54	37.28
营业利润	1.38	-2.88	5.08	10.69	17.87	4.93
同比(%)	107.88	-309.31	276.38	110.21	60.95	17.55
利润总额	1.54	-4.38	5.07	10.44	17.78	4.89
同比(%)	108.69	-383.68	215.75	106.03	63.91	16.94
净利润	0.42	-5.48	3.85	9.18	15.38	4.23
同比(%)	102.20	-1,398.69	170.25	138.53	60.33	19.79
归属母公司股东的净利润	0.53	-9.87	-0.80	4.24	7.87	2.25
同比(%)	102.80	-1,953.04	91.91	630.18	69.37	27.83

(wind)

ROE 在 2021 年之后有所好转，2022 年-2023 年居然高达 60%左右！



(市值风云 App)

总结

奥马电器自 TCL 家电集团控股,相关管理人员开始介入管理后,公司开始回归主业,盈利数据改善明显,加上 TCL 集团和李东生过往的经验,风云君认为公司治理、经营绩效上肯定会比搞 P2P 的原班人马好。

目前 TCL 智家有两个品牌:奥马和 TCL,虽然目前盈利主要是奥马电器贡献,而且代工的净利率居然比国内品牌的净利率高得多,但奥马的定位依然是 ODM 出口,不可能推出自主品牌来抢客户饭碗。

为避免利益冲突,出口的自主品牌只能交给 TCL,另外中高端的产品定位也只能由 TCL 承担,奥马国内自主品牌风云君认为还是卖不起价格和销量。

其实中国的制造在国际市场的竞争力还是很强的,海外市场远比国内市场大得多,不要在国内内卷,要勇于走出国门,国际上提高我们国家自主品牌的空间也很大。