

盈利延续改善

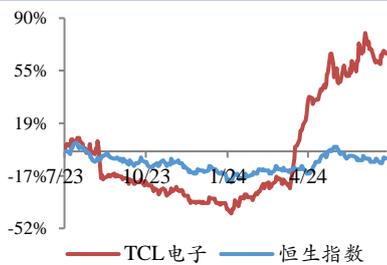
——TCL 电子 24H1 业绩预告点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-07-16

| | |
|-------------------|-----------|
| 收盘价 (港元) | 6.05 |
| 近 12 个月最高/最低 (港元) | 6.97/2.16 |
| 总股本 (百万股) | 2,521 |
| 流通股本 (百万股) | 2,521 |
| 流通股比例 (%) | 100.00 |
| 总市值 (亿港元) | 153 |
| 流通市值 (亿港元) | 153 |

公司价格与恒生指数走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. TCL 电子 23 年报点评: 各业务边际向上, 盈利修复 2024-03-31

主要观点:

● 公司发布 2024H1 业绩预告:

- H1: 预计经调整归母净利润 6.0~6.8 亿港元 (+130%-160%)
- 以业绩预告中值计, 经调整归母净利润 (即扣非) 中枢 6.4 亿港元 (同比+145%), 业绩符合市场预期。

● 收入: 我们预计同比+20%以上

- 电视主业: 公司预告未披露收入及内外销拆分, 我们预计 H1 主业电视同比+20%, 其中内销同比增长 10%+, 外销同比增长 20%+。
内销端: 性价比子品牌雷鸟借力 miniLED 放量, TCL 系内销收入和份额皆增长。参考奥维, 24H1 TCL+雷鸟电视销售额合并增速+13%, 份额同比+1pct。
外销端: 我们预计增速欧洲>美国>亚太, 欧洲赛事催化下预计 H1 增长提速; 美国考虑渠道调整预计微增, ASP 有望迎边际向上, 全年看期待盈利改善; 亚太预计保持稳定微增。
- 其它业务: 互联网业务预计保持稳健增长, 创新业务预计受益于分布式光伏业务实现超预期增长。

● 盈利: 处于持续改善通道

- 以收入+25%及扣非中值 6.4 亿进行测算: 24H1 扣非净利率 1.47%, 同比 23H1+0.72pct, 环比 23H2+0.24pct, 净利率处改善趋势。
- 我们预计盈利改善驱动因素包括: 1) 中高端战略下, 黑电结构持续改善, 克服部分成本上涨; 2) 23 年起公司开启提质增效, 期间费用率有效降低, 经营效率持续优化。

● 投资建议: 经营拐点+品牌出海, 维持“买入”

➢ 我们的观点:

公司紧抓行业升级机遇, 23 年 MiniLED 份额国内第 1 全球第 2, 双品牌战略下内外销电视份额有望持续提升, 中小尺寸显示减亏, 经营改善盈利向好趋势再次确认, 向股权激励提出的 24-26 年扣非归母净利润同比+65%/21%/25%的高增长目标稳步迈进。

- 盈利预测: 参考公司股权激励目标, 我们预计 24-26 年营收为 923/1052/1181 亿港元 (前值 882/981/1075 亿港元), 同比增长 17%/14%/12%; 归母净利润为 12.7/15.6/19.7 亿港元 (前值 11.5/13.4/15.1 亿港元), 同比增长 70%/23%/26%; 扣非归母净利润 13.2/16.0/20.0 亿港元, 同比增长 65%/21%/25%, 当前市值 153 亿港元对应 PE 为 12/10/8X。假设分红率保持, 对应当前股息率约 4.5%, 维持“买入”评级。

● 风险提示

市场景气不及预期，行业竞争加剧，面板价格大幅波动。

● 重要财务指标

单位:百万港元

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 78986 | 92335 | 105167 | 118059 |
| 收入同比 (%) | 11% | 17% | 14% | 12% |
| 归母净利润 | 744 | 1266 | 1562 | 1965 |
| 归母净利润同比 (%) | 66% | 70% | 23% | 26% |
| ROE (%) | 4.45% | 7.17% | 8.28% | 9.63% |
| 每股收益 (元) | 0.31 | 0.50 | 0.62 | 0.78 |
| 市盈率 (P/E) | 8.32 | 12.04 | 9.77 | 7.76 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 7 月 15 日

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万港元 | | | | | 单位:百万港元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 53,512 | 56,953 | 64,664 | 73,718 | 营业收入 | 78,986 | 92,335 | 105,167 | 118,059 |
| 现金 | 10,737 | 10,716 | 11,681 | 13,706 | 其他收入 | 125 | 282 | 256 | 269 |
| 应收账款及票据 | 19,006 | 18,673 | 21,987 | 25,655 | 营业成本 | 64,230 | 74,678 | 84,916 | 95,068 |
| 存货 | 12,212 | 14,353 | 15,602 | 17,938 | 销售费用 | 7,900 | 9,224 | 10,464 | 11,688 |
| 其他 | 11,558 | 13,212 | 15,393 | 16,419 | 管理费用 | 4,013 | 4,663 | 5,258 | 5,844 |
| 非流动资产 | 11,264 | 11,422 | 11,467 | 11,453 | 研发费用 | 2,327 | 2,770 | 3,155 | 3,518 |
| 固定资产 | 2,384 | 2,431 | 2,473 | 2,511 | 财务费用 | 91 | 135 | 132 | 128 |
| 无形资产 | 4,947 | 5,022 | 5,090 | 5,151 | 除税前溢利 | 1,148 | 2,015 | 2,479 | 3,114 |
| 其他 | 3,933 | 3,969 | 3,904 | 3,792 | 所得税 | 321 | 564 | 694 | 872 |
| 资产总计 | 64,776 | 68,375 | 76,130 | 85,171 | 净利润 | 827 | 1,451 | 1,785 | 2,242 |
| 流动负债 | 45,536 | 47,992 | 54,325 | 61,529 | 少数股东损益 | 83 | 184 | 223 | 277 |
| 短期借款 | 4,923 | 5,034 | 4,583 | 4,633 | 归属母公司净利润 | 744 | 1,266 | 1,562 | 1,965 |
| 应付账款及票据 | 24,008 | 25,163 | 29,326 | 33,467 | EBIT | 1,240 | 2,150 | 2,610 | 3,242 |
| 其他 | 16,605 | 17,795 | 20,416 | 23,429 | EBITDA | 2,208 | 2,928 | 3,401 | 4,043 |
| 非流动负债 | 1,935 | 1,935 | 1,935 | 1,935 | EPS (元) | 0.31 | 0.50 | 0.62 | 0.78 |
| 长期债务 | 889 | 889 | 889 | 889 | 主要财务比率 | | | | |
| 其他 | 1,046 | 1,046 | 1,046 | 1,046 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 负债合计 | 47,470 | 49,927 | 56,259 | 63,464 | 成长能力 | | | | |
| 普通股股本 | 2,508 | 2,521 | 2,521 | 2,521 | 营业收入 | 10.70% | 16.90% | 13.90% | 12.26% |
| 储备 | 15,061 | 16,006 | 17,205 | 18,765 | 归属母公司净利润 | 66.36% | 70.29% | 23.32% | 25.86% |
| 归属母公司股东权益 | 16,708 | 17,666 | 18,865 | 20,424 | 获利能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 598 | 783 | 1,006 | 1,283 | 毛利率 | 18.68% | 19.12% | 19.26% | 19.47% |
| 股东权益合计 | 17,306 | 18,448 | 19,871 | 21,707 | 销售净利率 | 0.94% | 1.37% | 1.48% | 1.66% |
| 负债和股东权益 | 64,776 | 68,375 | 76,130 | 85,171 | ROE | 4.45% | 4.45% | 7.17% | 8.28% |
| 现金流量表 | | | | | ROIC | 3.86% | 6.35% | 7.42% | 8.57% |
| 单位:百万港元 | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 73.28% | 73.02% | 73.90% | 74.51% |
| 经营活动现金流 | 2,227 | 652 | 2,102 | 1,711 | 净负债比率 | -28.46% | -25.98% | -31.25% | -37.70% |
| 净利润 | 744 | 1,266 | 1,562 | 1,965 | 流动比率 | 1.18 | 1.19 | 1.19 | 1.20 |
| 少数股东权益 | 83 | 184 | 223 | 277 | 速动比率 | 0.90 | 0.88 | 0.90 | 0.90 |
| 折旧摊销 | 968 | 778 | 790 | 801 | 营运能力 | | | | |
| 营运资金变动及其他 | 432 | -1,577 | -472 | -1,332 | 总资产周转率 | 1.32 | 1.39 | 1.46 | 1.46 |
| 投资活动现金流 | -1,653 | -341 | -193 | 798 | 应收账款周转率 | 4.91 | 4.90 | 5.17 | 4.96 |
| 资本支出 | -1,078 | -900 | -900 | -900 | 应付账款周转率 | 2.99 | 3.04 | 3.12 | 3.03 |
| 其他投资 | -575 | 559 | 707 | 1,698 | 每股指标 (元) | | | | |
| 筹资活动现金流 | -655 | -414 | -1,026 | -566 | 每股收益 | 0.31 | 0.50 | 0.62 | 0.78 |
| 借款增加 | -319 | 111 | -451 | 50 | 每股经营现金流 | 0.89 | 0.26 | 0.83 | 0.68 |
| 普通股增加 | 110 | 13 | 0 | 0 | 每股净资产 | 6.66 | 7.01 | 7.48 | 8.10 |
| 已付股利 | -390 | -403 | -444 | -488 | 估值比率 | | | | |
| 其他 | -57 | -135 | -132 | -128 | P/E | 8.32 | 12.04 | 9.77 | 7.76 |
| 现金净增加额 | 1,346 | -21 | 965 | 2,025 | P/B | 0.38 | 0.86 | 0.81 | 0.75 |
| | | | | | EV/EBITDA | 0.67 | 3.57 | 2.66 | 1.75 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 邓欣, 华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士, 双专业学士, 10 余年证券从业经验, 历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券, 曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等, 专注于成长消费领域, 从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人: 成浅之, 美国哥伦比亚大学公共管理硕士, 上海财经大学金融学本科, 曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达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。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。