

TCL 电子 (1070. HK) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 7 月 17 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 5.3 元港币

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师: 吴嘉敏

执业证书编号: S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元港币)	71,580	79,111	89,790	97,705	103,401
增长率 yoy%	-5%	11%	13%	9%	6%
净利润 (百万元港币)	447	744	1,350	1,675	2,048
增长率 yoy%	-62%	66%	82%	24%	22%
每股收益 (元港币)	0.18	0.29	0.54	0.66	0.81
每股现金流量	0.54	1.22	6.00	0.83	1.10
净资产收益率	3%	4%	8%	9%	10%
P/E	30	18	10	8	7
P/B	1	1	1	1	1

备注: 收盘价取自于 2024/7/16。

投资要点

■ 公司发布正面盈利预告:

24H1 实现经调整利润 6-6.8 亿港币 (+130-160%), 利润高增得益于公司大力推进电视主业的高端化, 创新业务的规模扩张, 以及费用率的降低, 较好的业绩体现公司向着全年股权激励目标进发。

■ 收入端: 电视价增驱动, 创新业务规模快速扩张

我们预计 24H1 收入+20%-30%, 电视+20%+, 全品类营销+20%+, 互联网+10%; 光伏三位数高增; 手机规模持平帮助减亏。

24H1 收入增长超我们全年的预期, 主要得益于电视结构优化提价, 带动 24H1 电视收入高增。

■ 主业——电视量价拆分: 量价齐升, SKU 矩阵完整带动高端化顺利进行

①量价拆分看, 我们预计 24H1 额销同比+20%+、销量同比+中高个位数、均价同比+双位数。

②内外销拆分看, 我们预计外销高于内销。海外各个地区增速在 10-60%之间, 其中欧洲 > 中东非 > 拉美 > 北美 > 亚太。

今年调结构为主, 公司有 XCPS 四个系列定位不同配置, 满足消费者多样需求, 带动公司 ASP 显著提升, 我们预计利润增速 > 收入 > 销量。

■ 创新业务——互联网、光伏、全品类营销、通讯等业务均在正常成长通道上

我们预计 24H1 互联网近双位数增长, 光伏大幅扩张, 全品类营销快速成长, 在利润上, 我们预计上述业务利润率保持稳健。而出血点通讯业务则今年控规模、强调减亏, 亦取得较好成效。

■ 投资建议: 市值处于估值底部, 安全边际高, 建议“买入”

24H1 预告业绩显示公司追求健康增长, 聚焦长期发展。23 年年底海外事业部拆分成 6 个部分后, ①公司费率显著改善, 体现效率提升, ②事业部领导新官上任, 预计更倾向于稳健经营, 给明年增长留出余地, 今年优先保证完成股权激励目标。

H2 是旺季, 利润额高于 H1, 全年预计完成股权激励的 13.2 亿港币目标额可能性较大, 当前市值对应 10X 估值, 市值安全边际稳健。

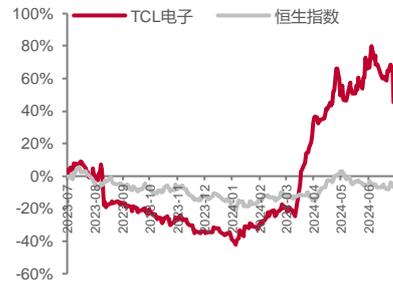
我们根据 H1 预告上调利润预期, 前值为 13、16 和 20 亿港币, 调整后为 24-26 年归母净利润为 14、17 和 20 亿港币 (YOY+82%、24%、22%), 对应 PE 为 10、8、7X, 给予“买入评级”。

■ 风险提示: 国内竞争加剧、海外竞争加剧、面板成本持续走高、外汇波动、研报信息更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	2,521
流通股本(百万股)	2,521
市价(港币)	5.30
市值(百万元港币)	13,361
流通市值(百万元港币)	13,361

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司深度:

《TCL 电子: 2024, 重新出发》
2024/6/19

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万港币					单位:百万港币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	10,737	26,541	28,747	31,382	营业总收入	79,111	89,790	97,705	103,401
应收款项合计	27,646	20,852	24,336	26,089	主营业务收入	78,986	89,790	97,705	103,401
存货	12,212	3,647	4,112	4,501	其他营业收入	125	0	0	0
其他流动资产	2,917	2,194	2,403	2,549	营业总支出	78,684	89,511	96,700	101,643
流动资产合计	53,512	53,234	59,598	64,521	营业成本	64,230	72,949	79,078	83,359
固定资产净额	2,384	2,670	2,915	3,146	营业开支	14,454	16,562	17,622	18,283
权益性投资	1,354	1,489	1,638	1,802	营业利润	427	279	1,005	1,758
其他长期投资	869	775	797	814	净利息支出	91	-65	-65	-65
商誉及无形资产	4,947	5,130	4,334	3,669	权益性投资损益	58	98	82	79
土地使用权	470	492	547	578	其他非经营性损益	204	752	767	574
其他非流动资产	1,240	1,303	1,366	1,435	非经常项目前利润	597	1,193	1,919	2,477
非流动资产合计	11,264	11,859	11,597	11,444	非经常项目损益	551	916	697	722
资产总计	64,776	65,093	71,195	75,965	除税前利润	1,148	2,109	2,616	3,198
应付账款及票据	24,008	28,450	31,236	32,927	所得税	321	591	733	896
短期借贷及长期借贷当期到期	4,923	4,923	4,923	4,923	少数股东损益	83	168	208	254
其他流动负债	16,604	11,207	12,539	13,217	持续经营净利润	743	1,350	1,675	2,047
流动负债合计	45,535	44,580	48,698	51,067	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	889	889	889	889	净利润	744	1,350	1,675	2,048
其他非流动负债	1,046	800	900	1,000	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	1,935	1,689	1,789	1,889	归属普通股股东净利润	744	1,350	1,675	2,048
负债总计	47,470	46,269	50,487	52,956	EPS (按最新股本摊薄)	0.29	0.54	0.66	0.81
归属母公司所有者权益	16,708	18,058	19,733	21,781	主要财务比率				
少数股东权益	598	766	974	1,229	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益总计	17,306	18,824	20,707	23,009	成长能力				
负债及股东权益总计	64,776	65,093	71,195	75,965	营业收入增长率	11%	14%	9%	6%
现金流量表					单位:百万港币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	归属普通股股东净利润增长率	66%	82%	24%	22%
经营活动现金流	3,078	15,135	2,091	2,769	获利能力				
净利润	744	1,350	1,675	2,048	毛利率	19%	19%	19%	19%
折旧和摊销	450	996	1,065	943	净利率	1%	2%	2%	2%
营运资本变动	1,972	13,535	57	242	ROE	4%	8%	9%	10%
其他非现金调整	-88	-746	-706	-464	ROA	1%	2%	2%	3%
投资活动现金流	-2,056	-1,804	-986	-999	偿债能力				
资本支出	-1,500	-1,700	-750	-750	资产负债率	73%	71%	71%	70%
长期投资减少	193	-42	-171	-181	流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
少数股东权益增加	98	0	0	0	速动比率	0.9	1.1	1.1	1.2
其他长期资产的减少/(增加)	-846	-62	-65	-68	每股指标 (元)				
融资活动现金流	-379	2,473	1,101	865	每股收益	0.3	0.5	0.7	0.8
借款增加	349	0	0	0	每股经营现金流	1.2	6.0	0.8	1.1
股利分配	-1,003	-1,003	-675	-837	每股净资产	6.6	7.2	7.8	8.6
普通股增加	8	0	0	0	估值比率				
其他融资活动产生的现金流量	268	3,476	1,776	1,702	P/E	18	10	8	7
					P/B	0.8	0.7	0.7	0.6

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。