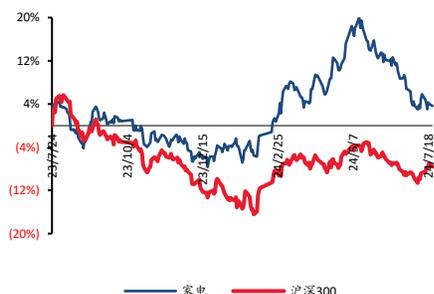


家电

TCL 系更新深度：“改革”+“出海”双轮驱动，助力业务规模和盈利能力双升

■ 走势比较



■ 子行业评级

白色家电 II	无评级
黑色家电 II	无评级
小家电 II	无评级
照明电工及 其他	无评级
厨房电器 II	无评级

相关研究报告

<<TCL 电子：2024H1 业绩端预计增长强劲，亮眼表现符合预期>>--2024-07-16

<<奥马电器：2024Q1 业绩快速增长，运营效率有所提升>>--2024-04-28

<<TCL 电子：2023H2 利润端增速靓丽，光伏业务规模实现指数级增长>>--2024-04-03

<<奥马电器：出口红利+以旧换新催化，冰冷 ODM 龙头整合 TCL 白电焕发新生>>--2024-03-28

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

报告摘要

TCL 体系：旗下包括 TCL 科技和 TCL 实业两大主体，实现上下游全产业链布局。 TCL 体系于 2019 年完成资产重组后旗下包括两大主体：**1) TCL 实业：聚焦于下游智能终端业务，包括 TCL 电子、TCL 智家、TCL 家电等企业，主要涉及白电、黑电、创新业务及家庭互联网等业务，同时涵盖环保科技、产业园运营、产业金融等多领域业务群；2) TCL 科技：主要聚焦于产业链上游，布局以半导体显示和新能源业务为核心的泛半导体产业，旗下拥有 TCL 华星、TCL 中环、翰林汇等公司。**

未来展望：围绕“改革”与“出海”两大关键词，实现业务规模和盈利能力双增。 **1) 改革：**奥马电器和合肥家电合并充分发挥在冰洗品类方面的协同优势，后续白电业务或将继续梳理整合；降本增效、精准营销等内部效率优化措施也有望帮助整体盈利能力持续提升。**2) 出海：**TCL 体系借助 TCL 电子港股上市公司平台优势实现资本出海，更好地进行海外投资和外籍员工管理；同时 TCL 电子持续深耕海外黑电市场，TCL 智家积极推动白电品牌出海，共同促进业务出海。

重点关注个股：建议关注作为全球 TV 市场龙头持续深耕海外市场，盈利能力具有较大提升空间，同时发布高目标股权激励彰显利润增长信心的 **TCL 电子**；建议关注作为冰冷 ODM 行业龙头，旗下 TCL 自主品牌冰洗品类有望实现出海，并具备白电业务继续整合预期的 **TCL 智家**。

风险提示：宏观经济增速放缓导致市场需求下降、海运运力紧张、汇率波动、研发成果不及预期、重点关注公司业绩不及预期等。

目录

一、	TCL 体系：上下游全产业链布局，囊括 TCL 科技和 TCL 实业两大主体.....	4
（一）	TCL 实业：聚焦下游智能终端业务，涵盖 TCL 电子、TCL 智家等公司	4
（二）	TCL 科技：聚焦产业链上游，布局半导体显示、光伏等业务.....	14
二、	未来展望：围绕“改革”与“出海”两大关键词，实现业务规模和盈利能力双增.....	19
（一）	改革：业务梳理有望充分发挥协同优势，效率优化或助力净利率提升.....	19
（二）	出海：资本出海+黑白电业务出海，TCL 体系有望迎来新增长.....	23
三、	投资建议.....	28
四、	风险提示.....	29

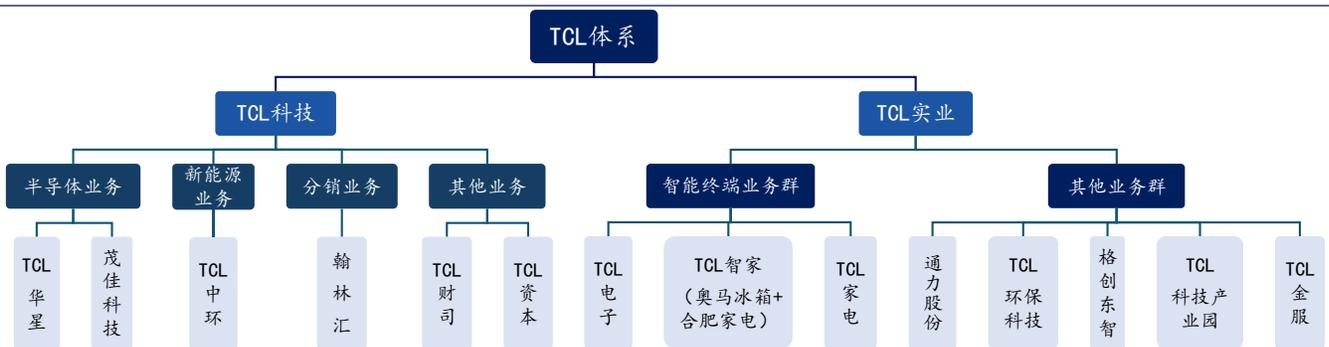
图表目录

图表 1: TCL 体系包括 TCL 科技和 TCL 实业两大主体.....	4
图表 2: TCL 实业旗下涵盖智能终端和其他两大业务群.....	5
图表 3: TCL 电子主要包括显示、创新、互联网三大业务.....	6
图表 4: 2023 年 TCL 电子大尺寸显示业务收入占比超 60%.....	7
图表 5: TCL 智家由奥马冰箱和合肥家电两大核心主体组成.....	8
图表 6: 公司冰箱出口量在德国、法国、意大利、波兰、西班牙五大欧洲市场中排名第一.....	8
图表 7: TCL 品牌洗衣机产品实现全价格段覆盖，中高端布局较充分.....	9
图表 8: TCL 品牌冰箱产品主要聚焦性价比路线，售价集中在 3000 元及以下.....	10
图表 9: TCL 环保科技涵盖四大业务板块，主要从事废弃物资源循环再生利用和全面环境服务... ..	12
图表 10: TCL 科技产业园专注于房地产业及综合管理服务.....	12
图表 11: TCL 金服主要包括普惠金融和供应链金融两个业务板块.....	13
图表 12: TCL 科技旗下涵盖半导体、新能源、分销三类主要业务.....	14
图表 13: 2023 年半导体显示业务为 TCL 科技的第一大业务.....	15
图表 14: TCL 华星产品涵盖大中小全尺寸，可应用于 TV、平板、手机等场景.....	15
图表 15: MOKA 茂佳科技 2023 年电视 ODM 出货量排名第一.....	16
图表 16: 2023 年新能源光伏为 TCL 科技的第二大业务.....	17
图表 17: TCL 中环公司的新能源光伏材料营收占比超 80%.....	17
图表 18: 翰林汇实现了生态链跨行业垂直整合.....	18
图表 19: TCL 于 2021 年收购奥马电器，并在两年内与 TCL 合肥完成业务整合.....	19
图表 20: TCL 电子销售净利率水平与同业可比公司相差较大.....	20
图表 21: 较高的股权激励考核目标体现了公司对内部效率优化改革的信心.....	21
图表 22: 效率经营是 TCL 电子未来发展重要战略之一.....	22
图表 23: 2023 年 TCL 品牌电视销量达 2526 万台，蝉联全球第二.....	24
图表 24: 2024Q1 全球 TV Top10 品牌出货规模中 TCL 品牌位列第三.....	25
图表 25: TCL 品牌 Mini-LED 等中高端和旗舰款产品有望在北美市场逐步推广.....	26
图表 26: TCL 品牌赞助体育赛事，提升品牌认知度和市场地位.....	27

一、 TCL 体系：上下游全产业链布局，囊括 TCL 科技和 TCL 实业两大主体

TCL 体系包括 TCL 科技和 TCL 实业两大主体，实现全产业链布局。2019 年，TCL 完成资产重组，拆分为 TCL 科技集团股份有限公司（简称“TCL 科技”）和 TCL 实业控股股份有限公司（简称“TCL 实业”）。其中 TCL 实业聚焦于智能终端业务，涵盖白电、黑电、家庭互联网、创新业务等多个领域，致力于提供全面的智能家居解决方案，其子公司包括 TCL 电子、TCL 智家和 TCL 家电等。TCL 科技则聚焦于产业链上游，布局以半导体显示及新能源业务为核心的泛半导体产业，旗下拥有 TCL 华星、TCL 中环、翰林汇等子公司，致力于抓住科技制造业和全球能源结构转型升级的机遇，推动核心产业的可持续发展。

图表1：TCL 体系包括 TCL 科技和 TCL 实业两大主体

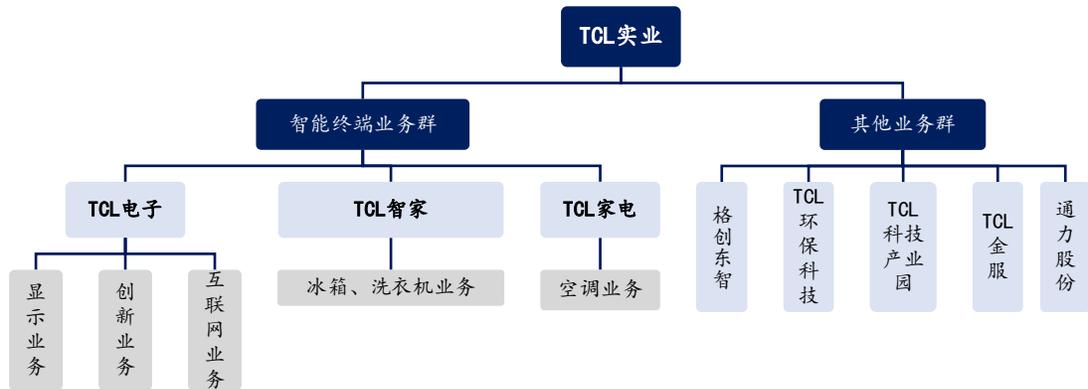


资料来源：太平洋证券整理

（一）TCL 实业：聚焦下游智能终端业务，涵盖 TCL 电子、TCL 智家等公司

TCL 实业聚焦于下游智能终端业务，同时涵盖产业金融等多领域业务群。目前 TCL 实业旗下拥有：1) **智能终端业务群**：包括 TCL 电子、TCL 智家、TCL 家电等企业，主要涉及白电、显示技术、智能家电、创新业务及家庭互联网等全品类智能消费电子产品及服务。2) **其他业务群**：包括公司大力发展的环保科技、产业园运营、智能制造、产业金融等领域；我们认为，未来其他业务板块有望进一步丰富，继续推动公司全方位、多元化的发展。

图表2：TCL 实业旗下涵盖智能终端和其他两大业务群

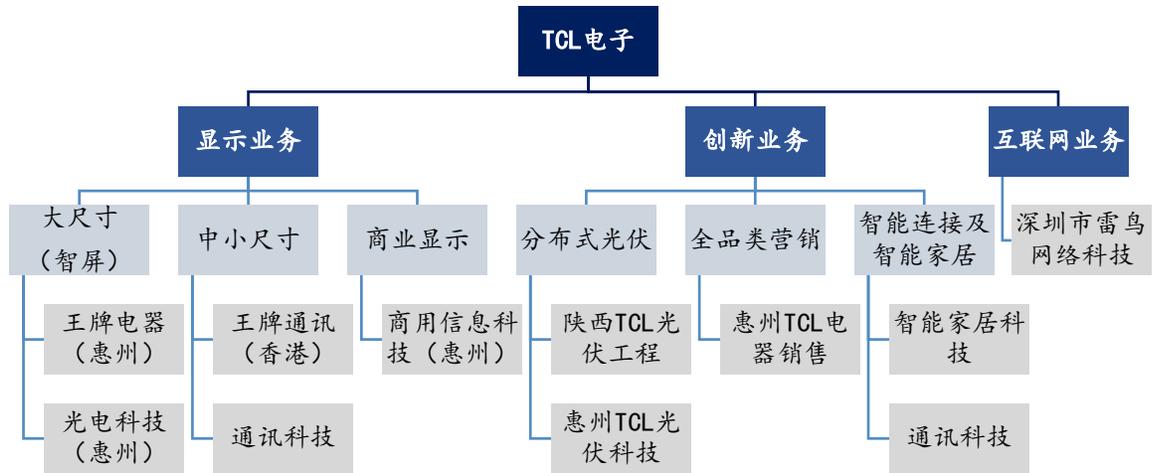


资料来源：TCL 实业公司官网，太平洋证券整理

1、TCL 电子：显示、创新、互联网三大业务协同发展，大尺寸显示业务收入占比超 60%

TCL 电子于 1999 年港股上市，主营显示、创新和互联网三大业务。TCL 电子于 1999 年 11 月在香港联合交易所主板上市，曾用名为 TCL 多媒体和 TCL 国际，2018 年为更好反映公司战略转型及业务多元化发展决心，更名为 TCL 电子。目前公司主营业务包括：1) 显示业务方面，包括大尺寸显示（智屏业务）、小尺寸显示（手机、平板）和智慧商显等业务板块。2) 创新业务方面，公司涉足全品类营销业务（分销 TCL 品牌的家用空冰洗产品）、分布式光伏业务以及智能连接及智能家居业务。3) 互联网业务方面，聚焦家庭互联网领域，发力垂直创新类及国际业务。为显示业务和创新业务赋能发展。

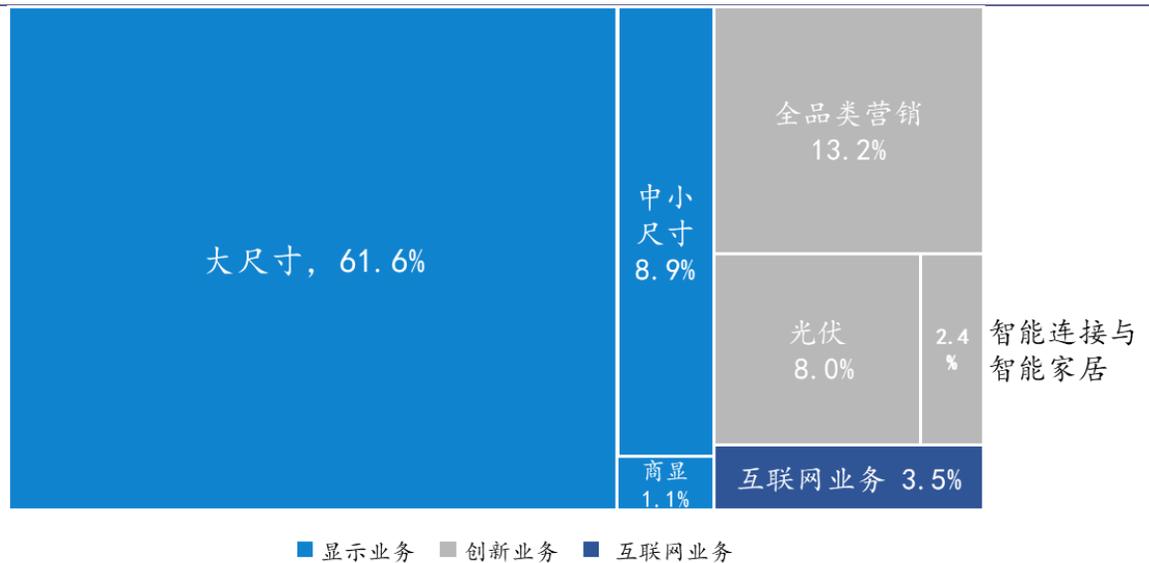
图表3：TCL 电子主要包括显示、创新、互联网三大业务



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

大尺寸显示业务收入占比超 60%，利润端提升幅度较大。1) 收入端：2023 年 TCL 电子总营收达 789.86 亿港元（+10.70%），其中 a) 显示业务：大尺寸、中小尺寸显示业务收入分别为 486.32 亿港元（+7.6%）、70.53 亿港元（-40.2%）；b) 创新业务：全品类营销、光伏和智能连接&智能家居业务收入分别为 104.09 亿港元（+26.3%）、62.99 亿港元（+1820.3%）、19.32 亿港元（+3.2%）；c) 互联网业务：总营收为 27.63 亿港元（+20.2%）；大尺寸显示业务占总营收比重超 60%，互联网业务和创新业务持续快速增长。2) 利润端：2023 年 TCL 电子归母净利润达 7.44 亿港元（+66.36%），销售净利率为 1.05%（+0.27pct），利润端提升幅度较大。

图表4：2023 年 TCL 电子大尺寸显示业务收入占比超 60%

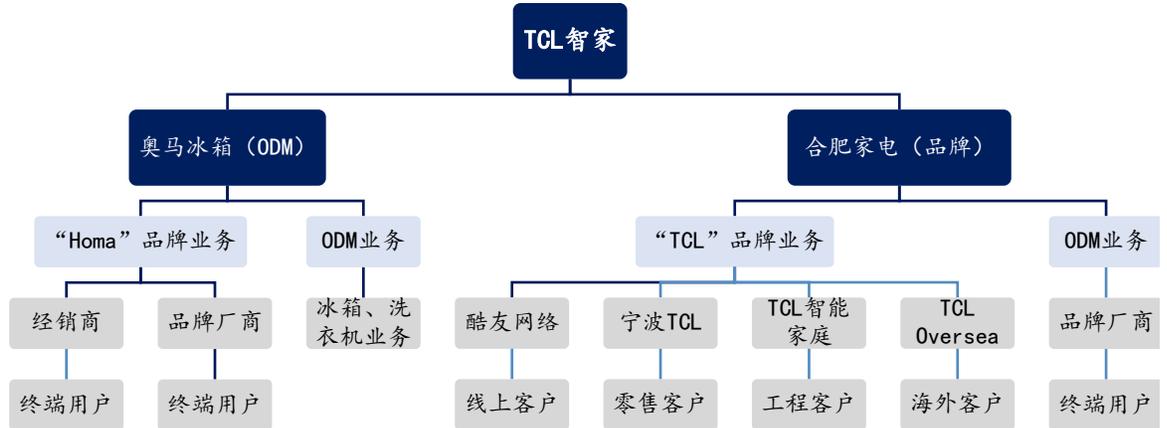


资料来源：TCL 电子公司公告，太平洋证券整理

2、TCL 智家：主营冰箱和洗衣机两大白电品类，旗下囊括奥马冰箱和合肥家电

TCL 智家为 A 股上市公司，现旗下拥有奥马冰箱和合肥家电两大核心主体。TCL 智慧家电（原“奥马电器”）成立于 2002 年，并于 2012 年 4 月在深圳证券交易所上市。公司于 2023 年 12 月完成对 TCL 家用电器（合肥）有限公司的收购，现拥有奥马冰箱和合肥家电两大核心生产运营主体，主营冰箱和洗衣机两大白电品类。1) 奥马冰箱：主业聚焦冰箱 ODM 业务，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；2) 合肥家电：专注于 TCL 冰洗自有品牌业务，业务主要聚焦国内市场，未来计划逐步进军海外市场。2023 年 TCL 智家实现总营收 151.80 亿元 (+30.15%)，归母净利润为 7.87 亿元 (+69.37%)，销售净利率为 10.13% (-1.58pct)，收入快速提升同时利润端实现高增。

图表5: TCL 智家由奥马冰箱和合肥家电两大核心主体组成



资料来源: TCL 实业公司公开资料, 太平洋证券整理

奥马冰箱持续巩固海外代工龙头地位, 国内采用 ODM+OBM 双驱动模式。1) 海外市场: 采用 ODM 经营模式, 以高性价比产品及稳定的供货能力赢得众多客户信赖; 欧洲为公司最大的出口市场, 占公司总出口规模的 23%, 其中公司在德国、法国、意大利、波兰、西班牙五大欧洲冰箱出口市场中排名第一。2) 国内市场: 采用 ODM 和 OBM 双驱动模式, 生产销售自主品牌“Homa 奥马”牌冰箱和冷柜, 并为小米、创维等战略客户提供代工生产服务。2023 年公司实现冰箱(含冷柜)销量 1214 万台(+44%), 实现营收 109.34 亿元(+39.41%), 销量和收入均实现快速增长。

图表6: 公司冰箱出口量在德国、法国、意大利、波兰、西班牙五大欧洲市场中排名第一



资料来源: 奥马冰箱公司官网, 太平洋证券整理

合肥家电依托研发、产品方面优势，实现冰洗产品销量国内领先。目前合肥家电以 TCL 自有品牌内销业务为主，在研发端和产品端具备一定竞争优势：1) 研发方面，公司研发实力在国内家电行业稳居前列，截至 2023 年累计取得境内专利 1635 项。2) 产品方面，公司冰洗品类具备较强的竞争优势，其中 TCL 冰箱的分子保鲜技术可实现全食材持久保鲜效果，被授予“国际领先”认证；TCL 超级筒洗衣机产品聚焦清洁等核心需求，洗净比打破行业纪录达到了 1.2。3) 价格方面，TCL 品牌洗衣机品类实现了低中高全价格段覆盖，并且在中高端市场产品布局较为充分；而 TCL 品牌冰箱品类则更注重高性价比的产品，售价集中在 3000 元及以下。2023 年合肥家电冰洗产品在国内销量均稳居行业前五，其中冰箱销量达 216 万台（同比+8%）；洗衣机销量达 256 万台（同比+19%），实现总营收 43.66 亿元（+13.72%）。

图表7：TCL 品牌洗衣机产品实现全价格段覆盖，中高端布局较充分



资料来源：奥马冰箱公司官网，太平洋证券整理

图表8: TCL 品牌冰箱产品主要聚焦性价比路线, 售价集中在 3000 元及以下



资料来源: TCL 京东官方旗舰店官网, 太平洋证券整理

3、TCL 家电: TCL 空调领跑新风赛道, 东南亚市场竞争力突出

TCL 家电聚焦白电板块中的空调业务, 2023 年内外销出货增速均跑赢行业。TCL 家电集团主要经营白电板块中的空调业务, 主营业务涵盖家用空调、商用空调、特种空调及上游延伸业务四大核心板块。在 2023 年全球市场需求低迷、行业增速放缓的环境下, TCL 空调主营业务收入达 240.9 亿元 (+19.3%), 实现较快增长。根据产业在线数据, 2023 年空调行业总出货量达 17044 万台 (+11%), 其中内外销分别达 9960 万台 (+14%)、7084 万台 (+8%); 而 TCL 空调 2023 年销量达 1549 万台 (+20.1%), 稳居全球第四位, 内外销分别达 427 万台 (+28.3%)、995 万台 (+25.3%), 均实现超越大盘的增长。

TCL 品牌空调在东南亚市场表现卓越，新兴市场有望拉动海外业务增长。1) 菲律宾：

2024Q1，TCL 空调以变频空调 22.4%、分体空调 23.4%和大冷（2HP 以上）46.5%的市占率蝉联三大细分品类市场第一；2024M1-5，TCL 空调在菲律宾市场的份额提升至 21.2%，位列市场首位。

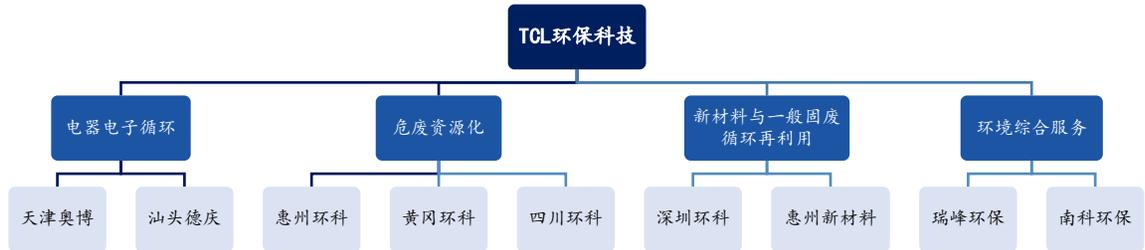
2) 泰国：2024Q1，TCL 品牌空调在泰国市场的占有率达到 12.7%，同样位居行业第一。**3) 新兴市场：**2024Q1，TCL 空调亚非拉市场实现+39%的增长，带动海外市场增长超+30%。我们认为，未来 TCL 空调有望凭借在产品、服务和营销方面的优化，持续提升自身在新兴市场的规模，进而为海外业务的发展提供新增量。

4、其他业务：环保、金融、产业服务及工业智能解决方案供应商

格创东智致力于工厂智能操作系统的研发创新，为企业提供全栈式数字化解决方案。公司于 2018 年由 TCL 战略孵化创立，聚焦于半导体产业链、新能源产业链、泛消费和汽车行业客户，为六大应用场景（生产管控、质量管理、设备运维、能碳管控、仓储物流、数字化供应链）提供解决方案，助力 20 多个细分行业，近 2 万家工业企业实现数字化转型。2023 年公司主营业务收入为 14.5 亿元，同比增长 15.7%。

TCL 环保科技涵盖四大业务板块，主要从事废弃物资源循环再生利用和全面环境服务。公司成立于 2009 年，在惠州、天津、汕头、黄冈、四川等地建有 6 座生产基地，具备铝灰、有机溶剂、含金属废液等工业危险废弃物处理处置资质 32 万吨/年。主要涵盖四大业务板块：**1) 电器电子循环业务：**聚焦废旧电器电子拆解、翻新、再制造及利用和 B 端业务；**2) 危废处理处置业务：**聚焦危废资源化、无害化业务；**3) 新材料与一般固废循环再利用：**聚焦一般固废资源循环、新材料再利用、退役动力电池资源再生利用和退役光伏组建资源利用；**4) 环境综合服务：**聚焦环保运营、环保工程和智慧环保。2023 年，公司实现主营业务收入 23.6 亿元，同比增长 15.3%。

图表9：TCL 环保科技涵盖四大业务板块，主要从事废弃物资源循环再生利用和全面环境服务



资料来源：TCL 环保科技公司官网，太平洋证券整理

TCL 科技产业园专注于房地产业及综合管理服务，为产业客户提供多样化支持。TCL 科技产业园成立于 2017 年，主要提供企业管理咨询、园区管理、供应链管理、非居住房地产租赁等服务，支持商务办公、工业物流、房产投资及建设管理等业务持续发展。公司自持物业及大型工程开发项目遍布北京、武汉、深圳、惠州等大中城市，其中深圳 TCL 大厦、深圳 TCL 国际 E 城、惠州 TCL 科技大厦、惠州模组整机一体化项目等均为公司自建自管项目。

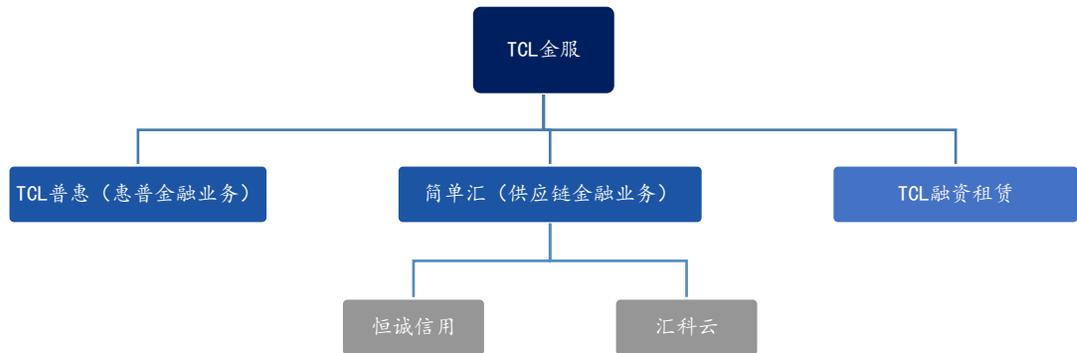
图表10：TCL 科技产业园专注于房地产业及综合管理服务



资料来源：TCL 科技产业园公司微信公众号，太平洋证券整理

TCL 金服为 TCL 实业旗下的金融板块，专注于供应链金融科技。公司成立于 2015 年，主要分为两大业务体系：1) 普惠金融业务：由 TCL 普惠提供，面向 C 端客户及各种产业场景，推动产融协同发展。2) 供应链金融业务：由简单汇提供，为内外产业生态链提供供应链金融科技服务，传递商业信用，赋能中小企业。2023 年，公司实现主营业务收入 9.2 亿元，同比增长 4.5%，表现较为稳健。

图表 11：TCL 金服主要包括普惠金融和供应链金融两个业务板块



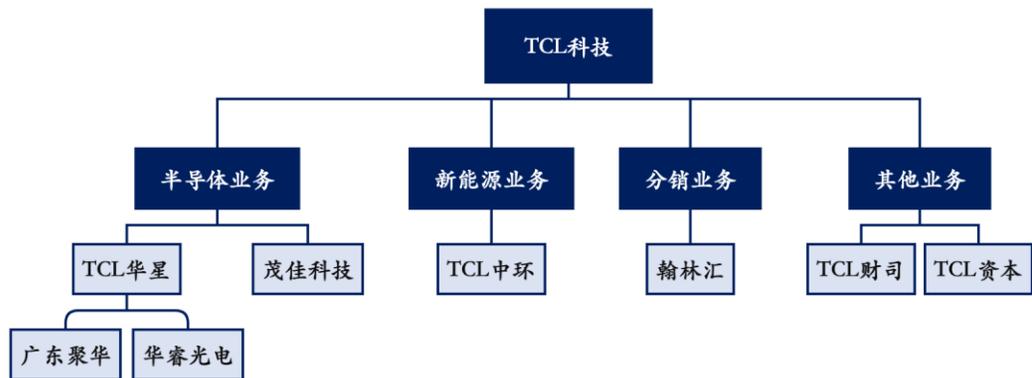
资料来源：TCL 金服公司官网，太平洋证券整理

通力股份主要从事声学 ODM 业务，2023 年完成 IPO 过会。通力股份成立于 2000 年，在全球拥有 5 个制造基地、4 个研发中心。公司在声学 ODM 领域表现突出，尤其是在可穿戴设备业务（中高端头戴耳机、无线立体蓝牙耳机）方面稳健增长；同时，AIoT 产品业务中的摄像头业务也成为新的盈利点。2023 年，通力股份实现 4.68 亿元营收，同比增长 0.1%，并且实现 IPO 过会，市场地位有望进一步提升。公司未来将致力于开发和应用声学技术、无线智能互联技术以及精密制造技术，以实现高性价比的规模化生产。

(二)TCL 科技：聚焦产业链上游，布局半导体显示、光伏等业务

TCL 科技聚焦上游泛半导体产业，包含显示面板、光伏材料生产及分销等业务。TCL 科技集团股份有限公司成立于 1982 年，2004 年 1 月在深交所主板上市；公司于 2019 年 4 月重组终端产品业务，随后重点聚焦半导体显示业务发展；2020Q3 公司收购 TCL 中环，进军新能源光伏及半导体材料产业，形成了以半导体显示、新能源光伏及半导体材料为核心的泛半导体产业布局。1) 半导体显示业务：旗下子公司 TCL 华星作为全球显示面板龙头公司，产品涵盖大、中、小全显示尺寸。2) 新能源业务：子公司 TCL 中环作为高产量硅片企业，具备光伏材料领先技术优势。3) 分销业务：翰林汇作为公司的分销业务主力，专注于电子产品分销和供应链服务。

图表12：TCL 科技旗下涵盖半导体、新能源、分销三类主要业务

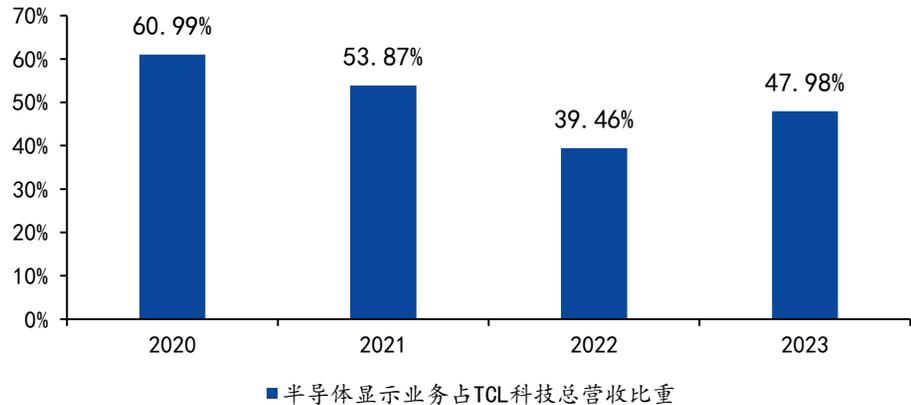


资料来源：TCL 科技公司报告，太平洋证券整理

1、半导体显示业务：TCL 华星为显示面板全球龙头，TCL 中环光伏材料技术领先

半导体显示业务收入占比较大，2023H2 利润端实现扭亏为盈。2023 年 TCL 科技半导体显示业务的总营收为 836.55 亿元 (+27.30%)，占营业收入比重达 47.98%，收入端快速增长主系受到销量提升拉动，2023 年公司半导体显示的销售量为 5304 万平方米 (+24.06%)；毛利率为 13.82% (+12.95pct)，盈利能力大幅提升主系半导体显示行业供需关系好转，叠加公司自身业务结构改善所致；净利润为-0.07 亿元，但从三季度开始实现扭亏为盈，2023H2 合计盈利 34.41 亿元。

图表13：2023 年半导体显示业务为 TCL 科技的第一大业务



资料来源：TCL 科技公司报告，太平洋证券整理

1.1、TCL 华星

TCL 华星主营半导体显示业务，在各个细分市场均位居全球前列。TCL 华星成立于 2009 年，在大尺寸和高端面板市场份额稳居全球第一。公司主要负责产品可以按照尺寸分三类：1) 小尺寸屏幕：可运用于可穿戴设备、手机等场景，TCL 华星以 LTPS 和柔性 OLED 的产线组合定位中高端市场，2023 年 t3 产线 LTPS 手机面板出货量全球第三。2) 中尺寸屏幕：可应用在显示器、平板等领域，2023 年公司显示器整体出货排名提升至全球第三，其中电竞显示器市场份额全球第一。3) 大尺寸屏幕：主要使用场景包括电视和商用显示等，公司电视面板市场份额稳居全球第二，交互白板、数字标牌、拼接屏等商显产品份额位列全球前三。

图表14：TCL 华星产品涵盖大中小全尺寸，可应用于 TV、平板、手机等场景

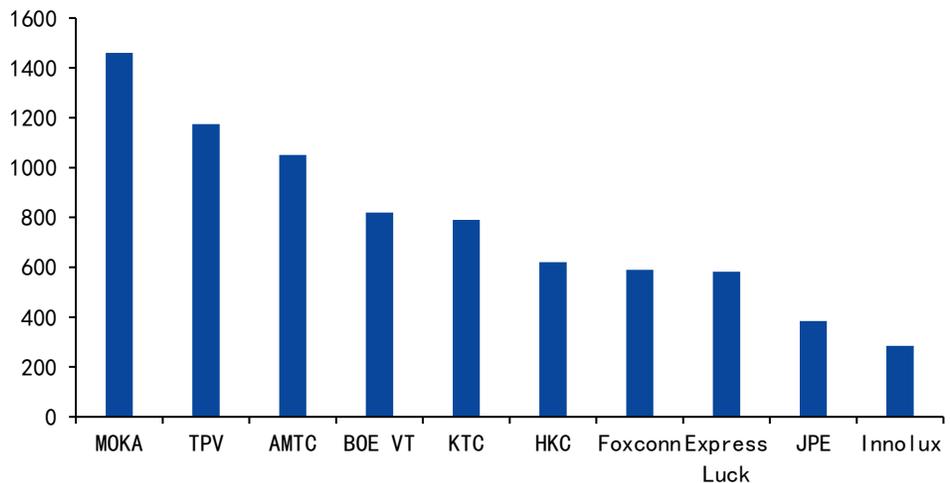


资料来源：TCL 华星官网，太平洋证券整理

1.2、茂佳科技

茂佳科技以 ODM 模式开发制造大、中尺寸显示产品，研发和生产端具备竞争优势。茂佳科技成立于 2012 年（原 TCL 的 ODM 事业部），于 2015 年与原 TCL 的 ISC（工业销售中心）合并后更名为 SCBC（战略客户业务中心），后于 2021 年更名为 MOKA 茂佳科技。公司主要运营为 ODM 模式，与众多国内外品牌共同开发和制造包括电视、显示器以及各类商用显示等大、中尺寸智能显示终端产品（19-105 寸）；公司研发和产品交付能力较强，拥有研发人员超 800 人，具备 5 大生产基地。2023 年公司出货量超 1400 万台（+20.5%），以超越 2022 年度冠军 TPV（冠捷）近 300 万台的优势稳坐榜首。

图表15：MOKA 茂佳科技 2023 年电视 ODM 出货量排名第一

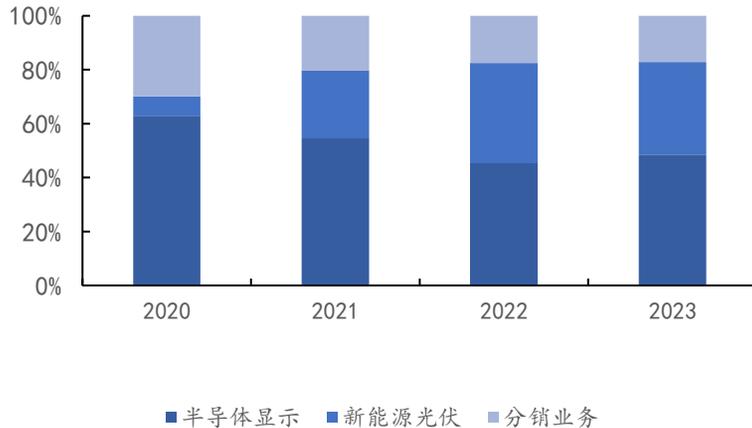


资料来源：洛图科技，太平洋证券整理

2、新能源光伏业务：TCL 中环作为新能源光伏行业领军者，光伏硅片市场份额行业领先

新能源光伏行业价格下跌叠加公司损失确认，导致业务收入利润端短期承压。2023 年，TCL 科技新能源光伏及其他硅材料业务的总营收为 591.46 亿元（-11.74%），占营业收入比重 33.92%；净利润达 38.99 亿元（-44.88%），收入小幅下滑且利润端短期承压，主系行业供需失衡导致产品价格下跌，同时公司自身对与参股公司 Maxeon 相关的投资亏损、长期股权投资和金融资产分别确认了资产减值损失和公允价值变动损失等的影响所致。

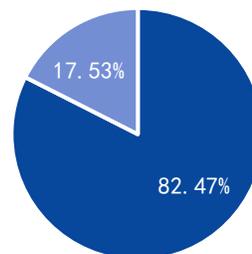
图表16：2023 年新能源光伏为 TCL 科技的第二大业务



资料来源：TCL 科技公司公告，太平洋证券整理

TCL 中环作为新能源光伏行业领军者，光伏硅片市场份额行业领先。TCL 中环成立于 1999 年，2007 年 4 月在深圳证券交易所上市，并于 2020 年 7 月被 TCL 科技收购。公司主业包括光伏材料和光伏电池与组件：1) **新能源光伏材料板块**：产品主要包括新能源光伏单晶硅棒、硅片。2023 年公司硅片出货量达 114GW (+68%)，全球市场占有率达 23.4%；其中大尺寸（210 系列）和 N 型产品市场份额分别达 60%和 36.4%，均维持行业领先；2023 年公司光伏材料板块营收达 437.91 亿元（-13.97%）。2) **光伏电池与组件板块**：产品主要包括光伏电池和高效叠瓦组件；2023 年得益于技术创新和生产流程的优化，公司光伏组件出货量为 8.6GW(+29.8%)，实现营收 93.09 亿元(-14.14%)。

图表17：TCL 中环公司的新能源光伏材料营收占比超 80%



■ 新能源光伏材料 ■ 光伏电池与组件

资料来源：TCL 中环公司公告，太平洋证券整理

3、分销业务：翰林汇 2023 年收入业绩整体承压，但企业级业务市场实现逆势增长

2023 年 TCL 科技分销业务利润端承压，子公司翰林汇以 ICT 产品分销业务为主。2023 年 TCL 科技电子产品分销业务总营收达 301.09 亿元（-5.46%），占营业收入比重 17.27%，受本年度重大资产减值拨备 2.00 亿元的不利影响，公司的净利润降至 4320 万元（-83.65%）。TCL 科技旗下子公司翰林汇信息产业股份有限公司成立于 1994 年 4 月，于 2015 年年底挂牌；翰林汇主业包括 ICT 产品分销、数字化零售和综合服务三类业务，其中 ICT 产品分销业务是指公司协助厂商，将产品分销到全国各地的下游渠道客户。2023 年翰林汇 ICT 产品分销业务收入达 248.05 亿元（-3.30%），主要受中国 PC 市场负增长的影响，但在信创等企业级业务市场仍然取得较好的增长。

图表 18：翰林汇实现了生态链跨行业垂直整合



资料来源：翰林汇官网，太平洋证券整理

二、 未来展望：围绕“改革”与“出海”两大关键词，实现业务规模和盈利能力双增

(一) 改革：业务梳理有望充分发挥协同优势，效率优化或助力净利率提升

1、TCL 实业旗下冰洗业务合并发挥协同优势，未来白电业务有望继续整合

奥马电器收购合肥家电整合冰洗业务，发挥协同效应增强经营实力。2021 年 TCL 家电集团成功收购了奥马电器，2022 年 9 月 TCL 主动承担奥马电器业务 3 亿元历史隐性债务助力奥马电器回归冰箱主业，2023 年奥马电器（现 TCL 智家）完成了对合肥家电的收购，至此 TCL 实业旗下冰箱和洗衣机业务实现了整合。我们认为，本次收购可以避免同业竞争问题，实现业务互补并获得白电协同效应，奥马电器有望充分利用自身品牌优势和制造能力，帮助 TCL 冰箱提升生产效率、降低成本和提供经验帮助其海外拓展，实现盈利能力提升并增强业务国内外经营实力。

图表19：TCL 于 2021 年收购奥马电器，并在两年内与 TCL 合肥完成业务整合



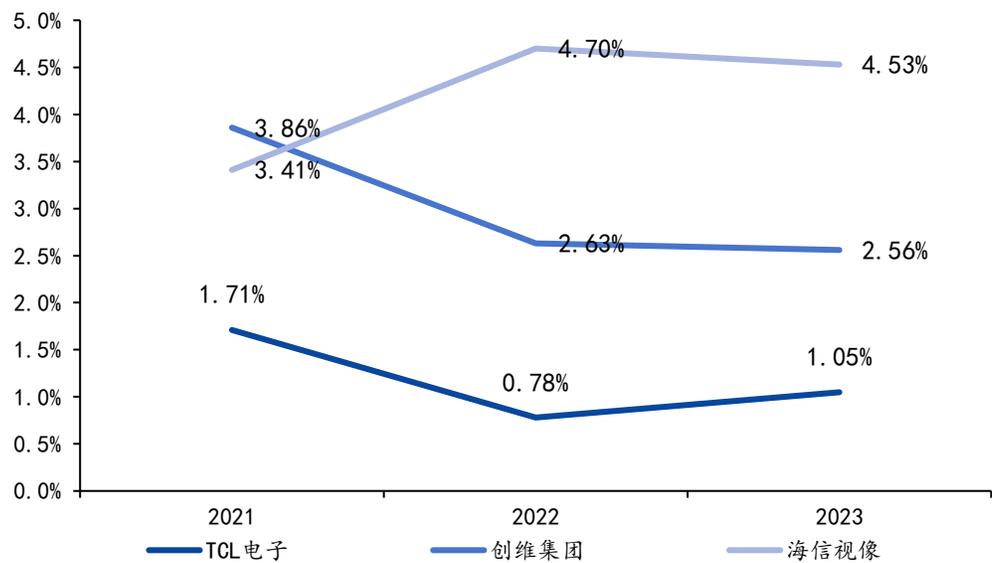
资料来源：TCL 科技公司公告，太平洋证券整理

奥马电器更名 TCL 智家，未来白电业务不排除进一步整合可能。2024 年 4 月 15 日，奥马电器通过公告宣布拟将公司名称变更为广东 TCL 智慧家电股份有限公司（TCL 智家），未来将目标成为全球领先的智慧家电企业，坚定推进全球化战略。我们认为，本次更名更清晰地反映了公司未来聚焦智能家电领域和全球化的发展战略；同时当前 TCL 体系中的空调业务仍由 TCL 家电集团负责，冰箱和洗衣机业务则由 TCL 智家负责，白电业务整体的协同性仍有提升空间，由此我们推测，未来 TCL 旗下白电业务不排除进一步整合的可能。

2、TCL 体系有望通过内部效率优化，实现盈利能力持续提升

TCL 体系结构较为庞杂，盈利能力或有较大提升空间。经过多年多元化发展，公司业务达到一定规模后变得较为庞杂，部分业务存在盈利能力有待提升的问题。以 TCL 实业旗下的港股上市公司 TCL 电子为例，2021-2023 年公司的销售净利率分别为 1.71%、0.78%和 1.05%，而同属黑电行业的可比公司创维集团和海信视像 2021-2023 年的销售净利率分别为 3.86%、2.63%、2.56%和 3.41%、4.70%和 4.53%，均显著高于 TCL 电子的销售净利率，由此可见 TCL 电子盈利能力未来或存在较大的提升空间。

图表20：TCL 电子销售净利率水平与同业可比公司相差较大



资料来源：同花顺，太平洋证券整理

TCL 电子计划降本增效，2024 年股权激励计划彰显公司改革信心。我们认为，2024 年 TCL 体系有望在精简组织结构，协调、管理及整合资源，不断舍弃冗余部分等举措的助力下，持续减少运营成本。以 TCL 实业旗下的 TCL 电子为例，公司 2023 年收入为 789.86 亿港元，净利润达 8 亿港元，销售净利率仅为 1.05%，盈利能力的改善空间和弹性都较大。同时，公司管理层在 2023 年业绩会上也明确表示了未来将通过业务优化整合、费用端的合理控制等方式，实现公司内部运营效率改善，进而实现净利率提升。根据公司 2024 年 1 月发布的股权激励计划，2024 年公司经调

整归母净利润需同比增长达 50%（即达到 12 亿港币）及以上才能触发股权激励，同比增长达 65%（即达到 13.2 亿港币）及以上方能拿到 2024 年全部激励，较高的股权激励考核目标一定程度上体现了公司对内部效率优化改革的信心。

图表21：较高的股权激励考核目标体现了公司对内部效率优化改革的信心

年份	经调整归母净利润百分比升幅 (X)	经调整归母净利润同比升幅 (X)	对应相关财政年度将予归属之奖励股份之百分比	经调整归母净利润金额 (亿港币)
2024 年	$X < 50\%$	$X < 50\%$	0%	$X < 12$
	$50\% \leq X \leq 65\%$	$50\% \leq X \leq 65\%$	80%	$12 \leq X \leq 13.2$
	$X \geq 65\%$	$X \geq 65\%$	100%	$X \geq 13.2$
2025 年	$X < 70\%$	$X < 13\%$	0%	$X < 13.6$
	$70\% \leq X \leq 100\%$	$13\% \leq X \leq 21\%$	80%	$13.6 \leq X \leq 16$
	$X \geq 100\%$	$X \geq 21\%$	100%	$X \geq 16$
2026 年	$X < 90\%$	$X < 12\%$	0%	$X < 15.2$
	$90\% \leq X \leq 150\%$	$12\% \leq X \leq 25\%$	80%	$15.2 \leq X \leq 20$
	$X \geq 150\%$	$X \geq 25\%$	100%	$X \geq 20$

资料来源：TCL 电子公司公告、太平洋证券整理

我们认为，内部效率优化的改革措施可具体落实到成本端、费用端 2 个方面。1) 成本端：TCL 电子有望通过深化全球本地化布局和强化生态链协同提升供应链运营力，并持续优化采购、物流、仓储、生产、品管等环节，提高经营效率，助力毛利率提升。2) 费用端：在强化 TCL 品牌力的同时，坚持精准营销提升宣传效率，从而降低销售费用；同时通过对组织架构调整等方式提升运营效率，优化公司行政支出。我们认为，通过对成本和费用端的优化和控制，公司有望通过持续性的效率经营实现利润及盈利能力的进一步增长。

图表22：效率经营是 TCL 电子未来发展重要战略之一



资料来源：公司 2023 年度业绩报告推介材料，太平洋证券整理

(二)出海：资本出海+黑白电业务出海，TCL 体系有望迎来新增长

1、TCL 电子作为港股上市公司，有望为 TCL 体系资本出海提供助力

TCL 电子作为 TCL 体系内唯一港股上市公司，有望为海外投资、人员管理提供便利。截至 2023 年，TCL 电子及其母公司 TCL 实业收入中均有超过六成来自海外，同时董事长李东生先生也提出“不出海就出局”的战略口号，因此海外的融资平台对于 TCL 体系的未来发展尤为重要。我们认为，TCL 电子作为 TCL 体系内唯一一家红筹架构的海外上市平台，未来有望在海外投资、人员管理等方面提供便利：1) 直接融资外币可以避免汇率波动的影响，同时也更加方便公司进行本地建厂等海外投资；2) 更方便对外籍雇员发放股权激励。

2、TCL 电子持续深耕海外黑电市场，TCL 智家积极推动白电品牌出海

2.1、黑电业务：TCL 电子海外市场持续深耕，未来有望实现量价齐升

TCL 电子持续深耕海外黑电市场，欧洲和中东非市场出货量快速提升。TCL 电子较早开拓海外市场，经过二十余年的深耕，在产品、渠道和品牌方面具备较强竞争优势。2024Q1，公司 55 寸及以上电视国际市场出货量同比+21.2%，市占率提升至 40.1% (+6.8pct)，其中 1) **欧洲市场**：TCL 电视出货量同比+29.8%，并在法国、瑞典、波兰零售量市占率排名位列前二；2) **新兴市场**：拉美和中东非地区 TCL 电视出货量同比分别+4.4%和+44.1%，其中零售量市占率在巴基斯坦排名第一，在沙特阿拉伯排名第二，在巴西和阿根廷排名第三；3) **北美市场**：TCL 电视零售量市占率保持市场第二且持续提升。

公司电视业务海外仍有较大发展空间，有望通过市占率提升实现收入业绩增长。根据奥维睿沃数据，2024Q1，全球电视出货量达 43.2 百万台 (-0.8%)，TCL 品牌全球出货规模达 5.8 百万台 (+3.7%)，市占率为 13.43%，位列第三并实现逆势提升。根据公司披露的数据，截至 2023 年，全球显示市场（不包括小屏）规模约为 1.4 万亿人民币，而公司收入仅为 789.86 亿港元，由此可见 TCL 黑电海外业务仍存在广阔的提升空间。根据市场调研机构 Omdia 和 HIS DisplaySearch 发布

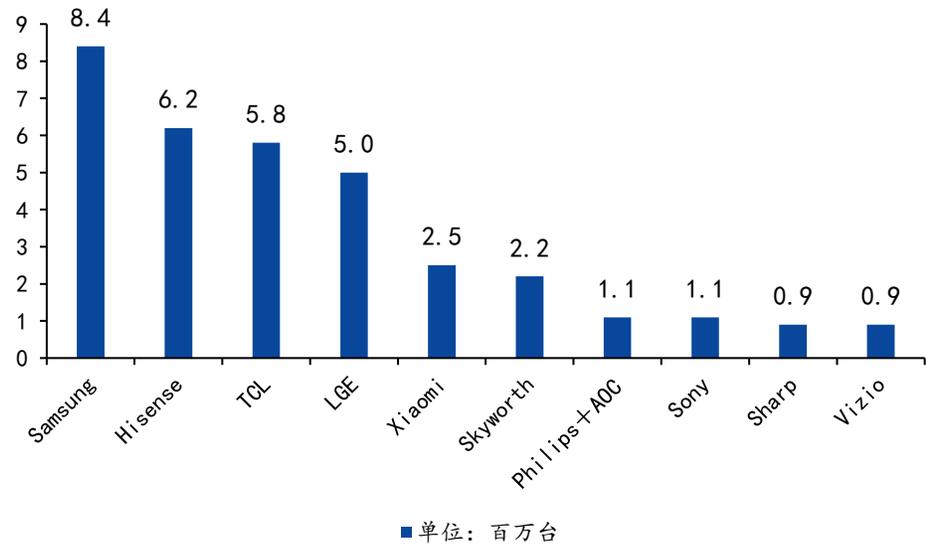
的数据, 2015 年至 2023 年, TCL 电视全球市占率从 5.6% 上升至 12.5%, 而三星的市占率则从 27.5% 下降至 18.6%。我们认为, 虽然目前海外电视市场仍是由三星和 LG 两大韩国企业为主导, 但公司的市场占有率有望保持逐年提升趋势; 未来公司有望通过自身技术、产品优势以及品牌建设, 进一步争夺三星和 LG 的市场份额, 实现电视业务出货量和价格的持续增长, 进而助力整体收入利润规模的提升。

图表23: 2023 年 TCL 品牌电视销量达 2526 万台, 蝉联全球第二



资料来源: Omdia, 太平洋证券整理

图表24：2024Q1 全球 TV Top10 品牌出货规模中 TCL 品牌位列第三



资料来源：奥维睿沃 (AVC Revo)，太平洋证券整理

我们认为，未来在欧洲、新兴和北美市场，公司有望实现规模和盈利能力的双重提升。1) **欧洲市场**，公司有望进一步抢占三星、LG 等韩企的市场份额，同时 2024 年举办的大型体育赛事也将在一定程度上刺激欧洲市场的高端、大屏电视的更新换代需求，公司 2024 年欧洲地区电视业务规模或将实现双位数增长。2) **新兴市场**，2023 年东南亚等新兴市场经济持续复苏且潜力充足，中等收入人群规模持续扩大，带动整体消费需求稳步提高；同时发展中国家市场整体更新换代需求较强，公司有望抓紧新兴市场机遇分享行业发展红利，实现业务规模的快速扩张。3) **北美市场**：2023 年公司已经稳定在前两位的市场份额，未来计划通过推广 TCL 品牌 Mini-LED 等中高端和旗舰款产品，逐步摆脱“Cheap brand”形象，预计 2024 年北美市场的均价有望实现提升，进而带动业务盈利能力进一步优化。

图表25: TCL 品牌 Mini-LED 等中高端和旗舰款产品有望在北美市场逐步推广



资料来源: TCL 电子公司官网, 太平洋证券整理

2.2、合肥家电未来有望凭借协同优势，实现 TCL 品牌白电业务出海

TCL 智家子公司合肥家电聚焦冰洗品牌业务，渠道和营销端具备较强竞争优势。TCL 智家新合并的全资子公司合肥家电负责 TCL 品牌冰箱和洗衣机业务的研发和生产，并在渠道端、营销端积极布局。1) 渠道端：TCL 品牌冰箱和洗衣机销售业务覆盖全球 80 多个国家和地区，在澳大利亚、美国、法国等市场进入连锁渠道，在泰国、菲律宾、法国、厄瓜多尔等实现了主流渠道覆盖。2) 营销端：在品牌建设方面，合肥家电积极参与柏林国际电子消费品展览会（IFA）、国际消费类电子产品展览会（CES）等展会，有效提升了品牌形象与国际影响。同时运用体育营销策略，通过赞助北美国家橄榄球联盟（NFL）、中东非地区的阿森纳足球俱乐部以及欧洲多国国家队，显著提升 TCL 品牌和旗下冰箱、洗衣机品类在全球范围内的品牌认知度和市场地位。

图表26: TCL 品牌赞助体育赛事，提升品牌认知度和市场地位



资料来源：公司 2023 年年度报告，太平洋证券整理

合肥家电有望凭借生产、产品和渠道端协同优势，实现 TCL 自有品牌白电业务的出海。我们认为，合肥家电未来有望凭借与奥马冰箱和 TCL 电子在生产、产品和渠道三方面的协同优势，实现旗下 TCL 品牌冰洗业务的出海。1) **生产端**：有望通过集中采购、内部标准化等措施带来的规模效应，提高生产效率的同时实现降本，强化自身产品的性价比优势；2) **产品端**：奥马冰箱作为冰箱出口 ODM 龙头企业，在海外市场的持续深耕中积累了对用户痛点、市场需求的认知，合肥家电有望依托奥马冰箱 ODM 业务的经验开发出更符合海外消费者需求的产品，提升自身产品竞争力；3) **渠道端**：合肥家电的 TCL 自主品牌冰箱和洗衣机业务有望复用兄弟公司 TCL 电子在黑电行业丰富渠道资源，实现海外主流市场的快速布局。

三、投资建议

TCL 体系围绕“改革”和“出海”两大关键词进行优化，建议关注旗下黑白电龙头 TCL 电子和 TCL 智家。1) **改革**：奥马电器和合肥家电合并充分发挥在冰洗品类方面的协同优势，后续白电业务或将继续梳理整合；降本增效、精准营销等内部效率优化措施也有望帮助整体盈利能力持续提升。2) **出海**：借助 TCL 电子港股上市公司平台优势，助力 TCL 体系资本出海；同时 TCL 电子持续深耕海外黑电市场，TCL 智家积极推动白电品牌出海。3) **重点关注个股**：建议关注作为全球 TV 市场龙头持续深耕海外市场，盈利能力具有较大提升空间，并发布高目标股权激励彰显利润增长信心的 **TCL 电子**；建议关注作为冰冷 ODM 行业龙头，旗下 TCL 自主品牌冰洗品类有望实现出海，并具备白电业务继续整合预期的 **TCL 智家**。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2024/07/23
01070	TCL 电子	买入	0.31	0.44	0.51	0.64	8.32	11.88	10.10	8.14	5.36
002668	TCL 智家	买入	0.73	0.81	0.93	1.19	9.05	12.37	10.79	8.42	7.97

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

四、风险提示

1) **宏观经济增速放缓导致市场需求下降**：家电产品属于耐用消费类电器产品，用户收入水平以及对未来收入增长的预期，将对产品购买意愿产生一定影响，如果宏观经济增幅放缓导致用户购买力下降，将对行业增长产生负面影响。

2) **海运运力紧张**：对于我国出口依赖型的家电企业，若未来海运运力再次紧张，在限制公司业务增长的同时，集运价格的上涨将使得公司成本端承压。

3) **汇率波动**：对于外贸出口额占比较大的家电企业，倘若汇率发生较大波动，或将对企业日常经营和盈利能力产生负面影响。

4) **研发成果不及预期**：新技术、新工艺的研发需要与市场需求紧密结合，而市场需求可能持续变动，若相关公司对市场需求的趋势判断失误，推出的新产品无法获得市场的认可，将会给公司生产经营及利润带来影响。另一方面，新技术、新工艺从研发到实际应用需要一定周期，如果相关公司率先研发出同类新技术、新工艺或者公司产品研发失败，将对公司的产品研发带来不利的影响。

5) **重点关注公司业绩不及预期**：倘若外部环境发生变化，重点关注公司业绩表现可能将会受到影响。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。