

TCL 智家 (002668.SZ)

2024 年中报点评：经营景气持续，二季度盈利加速提升

优于大市

核心观点

收入延续较快增长，盈利加速提升。公司 2024H1 实现营收 89.6 亿/+24.7%，归母净利润 5.6 亿/+32.7%，扣非归母净利润 5.6 亿/+42.2%。其中 Q2 收入 47.6 亿/+24.9%，归母净利润 3.3 亿/+36.1%，扣非归母净利润 3.3 亿/+48.8%。Q2 我国冰箱冷柜出口高景气延续，公司收入在高基数下维持较快增长，成长动力强劲；归母利润增速环比提升，公司盈利能力稳中向好。

冰箱冷柜出口高景气，奥马冰箱增长强劲。受新兴市场需求增长、生产替代及海外库存处于低位等因素带动，我国冰箱冷柜出口持续高景气。产业在线数据显示，2024H1 我国冰箱冷柜外销量同比增长 25%，Q1/Q2 分别+33%/+20%。奥马冰箱 H1 实现收入 65.6 亿，同比增长 26.2%，预计 Q1/Q2 增速相近；实现净利润 10.3 亿，净利率达到 15.7%，同比下降 0.6pct。考虑到 H1 汇兑收益及远期外汇合约公允价值变动收益同比减少 0.22 亿，排除汇兑及外汇合约影响下，预计奥马冰箱净利率同比小幅提升。

洗衣机收入增长较快，合肥冰洗业务盈利改善。H1 公司洗衣机收入增长 46.3% 至 12.8 亿，带动合肥冰洗收入增长 23.7% 至 24.5 亿。合肥冰洗 H1 实现净利润 0.3 亿，净利率同比提升 0.3pct 至 1.3%。预计后续随着合肥冰洗与奥马冰箱的协同进一步深入，叠加家电以旧换新政策落地，合肥冰洗业务内外销有望保持较快增长，盈利能力有望稳步提升。

结构持续优化，均价基本稳定。H1 公司冰箱冷柜销量 834 万台/+22.9%，均价为 913 元/台，同比下降 1%，预计主要系外销 ODM 占比提升影响。公司 H1 中高端风冷冰箱收入占比达 64.0%，同比提升 2.5pct。H1 公司洗衣机销量 166 万台/+46.5%，均价 775 元/台，同比基本持平。

盈利能力提升，费用投入有所加大。同口径下，Q2 公司毛利率同比+1.3pct 至 25.3%，预计主要系高毛利的冰箱外销业务占比提升带动。公司费用投入有所加大，Q2 销售/研发/管理/财务费用率分别+0.2/+0.3/+0.7/+1.6pct 至 3.5%/3.4%/4.1%/-1.4%，财务费用率变动较大主要系汇兑收益同比减少所致。公司 Q2 投资收益及资产减值损失同比增加 0.8 亿，对盈利产生正向贡献。Q2 公司归母净利率达到 7.0%，追溯口径下同比提升 0.6pct。

风险提示：行业竞争加剧；汇率大幅波动；全球冰洗需求增长不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到冰箱出口持续高景气及国内以旧换新政策落地，上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 9.6/10.7/11.7 亿(前值 8.8/9.8/11.0 亿)，同比+22%/+11%/+10%，对应 PE 为 10/9/8 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,843	15,180	18,128	20,241	22,423
(+/-%)	-22.5%	30.1%	19.4%	11.7%	10.8%
净利润(百万元)	424	787	962	1068	1174
(+/-%)	-630.2%	85.7%	22.4%	11.0%	10.0%
每股收益(元)	0.39	0.73	0.89	0.99	1.08
EBIT Margin	10.9%	11.4%	11.1%	11.1%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	50.3%	55.6%	40.5%	32.0%	28.2%
市盈率 (PE)	22.4	12.1	9.9	8.9	8.1
EV/EBITDA	14.5	9.9	9.5	8.9	8.5
市净率 (PB)	11.27	6.71	3.99	2.84	2.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

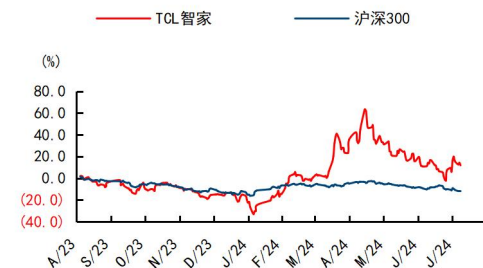
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 0755-81981518
lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 8.75 元
总市值/流通市值 9486/9486 百万元
52 周最高价/最低价 13.22/5.03 元
近 3 个月日均成交额 354.34 百万元

市场走势

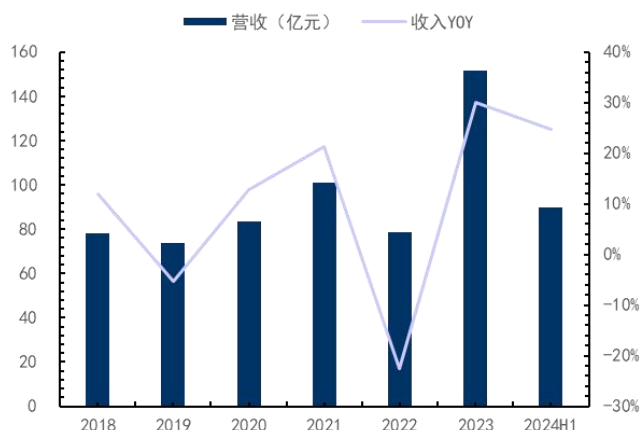


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

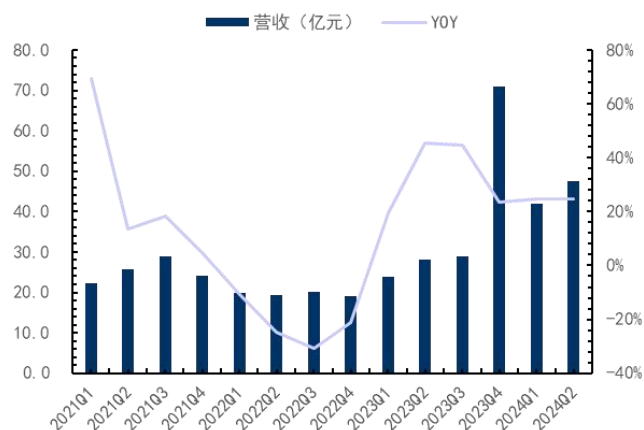
- 《奥马电器 (002668.SZ) -2024 年一季报点评：营收延续较快增长，整体盈利稳中向上》——2024-04-26
- 《奥马电器 (002668.SZ) -拟更名“TCL 智家”并扩充经营范围，向智能家居软硬件龙头看齐》——2024-04-17
- 《奥马电器 (002668.SZ) -2023 年业绩预告点评：冰箱外销景气高，全年利润快速增长》——2024-01-30
- 《奥马电器 (002668.SZ) -2023 年三季报点评：营收延续强劲增长，经营利润率稳中向好》——2023-10-30
- 《奥马电器 (002668.SZ) -2023 年前三季度业绩快报点评：收入延续强劲增长，利润率或受汇率影响》——2023-10-18

图1: 公司营业收入及增速



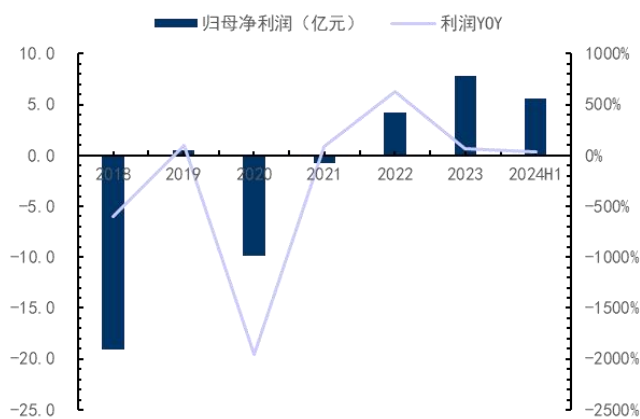
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



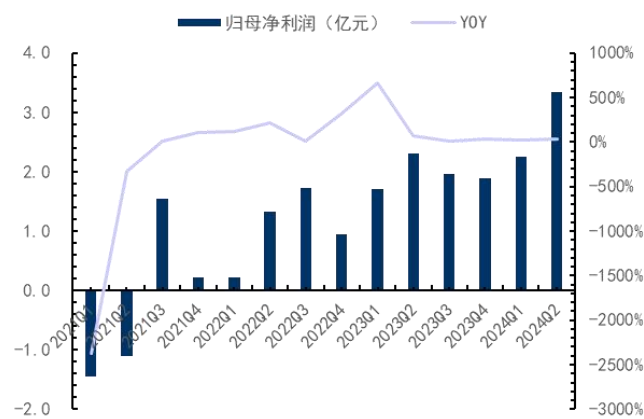
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



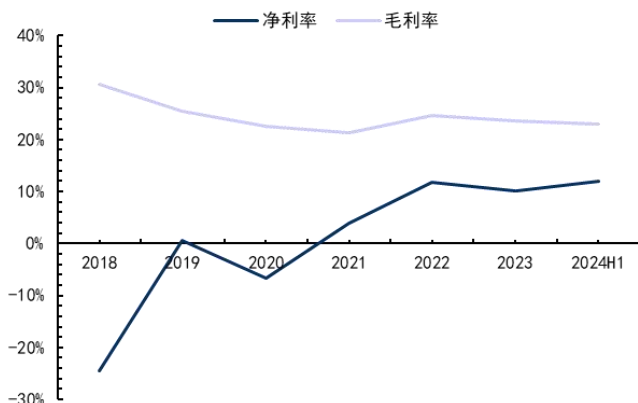
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



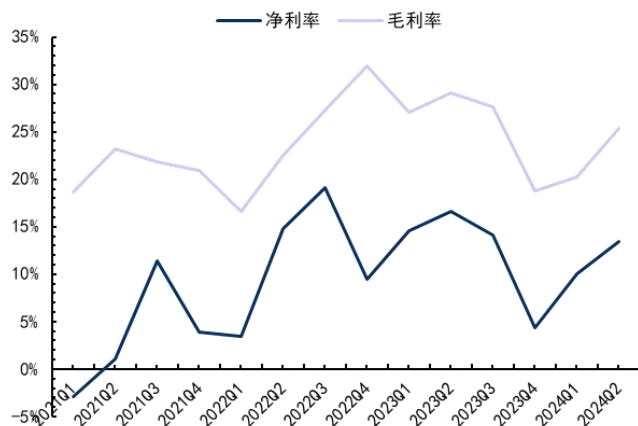
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



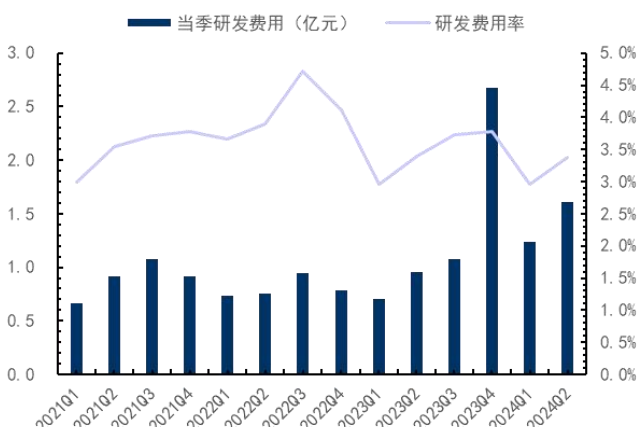
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



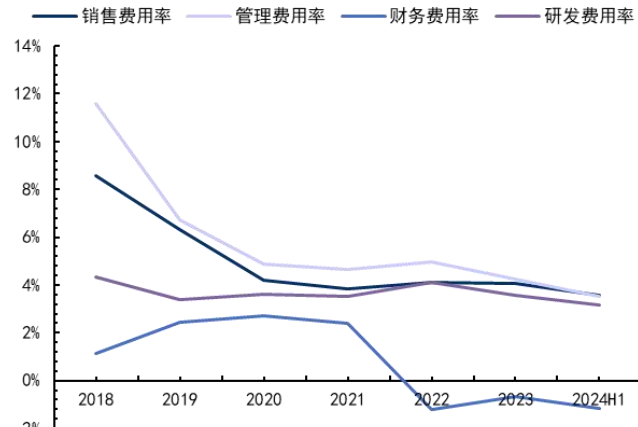
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值				EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)				
600690.SH	海尔智家	25.50	2,239	1.76	1.99	2.24	2.52	14.5	12.8	11.4	10.1	1.0	优于大市			
000333.SZ	美的集团	60.70	4,240	4.80	5.34	5.87	6.46	12.6	11.4	10.3	9.4	1.1	优于大市			
000921.SZ	海信家电	27.49	352	2.04	2.35	2.63	2.90	13.4	11.7	10.5	9.5	1.0	优于大市			
002668.SZ	TCL 智家	8.75	95	0.73	0.89	0.99	1.08	12.1	9.9	8.9	8.1	0.9	优于大市			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2399	2415	4998	7542	9317	营业收入	7843	15180	18128	20241	22423
应收款项	1217	3637	4271	4714	5222	营业成本	5916	11585	13918	15576	17265
存货净额	909	1541	1812	1987	2156	营业税金及附加	39	69	82	92	102
其他流动资产	152	967	1142	1278	1415	销售费用	321	617	725	789	874
流动资产合计	4927	9687	13023	15920	18553	管理费用	8	15	15	15	15
固定资产	1169	2088	2138	2140	2101	研发费用	(16)	18	18	18	18
无形资产及其他	186	269	258	247	236	财务费用	(94)	(103)	(37)	(53)	(94)
投资性房地产	308	529	529	529	529	投资收益	115	(23)	75	66	39
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(25)	(69)	(47)	(58)	(52)
资产总计	6591	12572	15948	18836	21419	其他收入	(674)	(1117)	(1374)	(1514)	(1677)
短期借款及交易性金融负债	675	668	656	666	663	营业利润	1069	1787	2080	2316	2569
应付款项	3467	7871	9248	10144	11015	营业外净收支	(24)	(9)	10	12	2
其他流动负债	565	1318	1531	1721	1906	利润总额	1044	1778	2090	2328	2571
流动负债合计	4706	9856	11435	12532	13584	所得税费用	126	241	293	338	386
长期借款及应付债券	46	213	213	213	213	少数股东损益	495	751	835	922	1011
其他长期负债	57	124	124	124	124	归属于母公司净利润	424	787	962	1068	1174
长期负债合计	103	337	337	337	337	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	4810	10193	11772	12869	13921	净利润	424	787	962	1068	1174
少数股东权益	940	965	1800	2630	3338	资产减值准备	(41)	54	5	(1)	(2)
股东权益	842	1414	2376	3338	4160	折旧摊销	130	259	229	251	269
负债和股东权益总计	6591	12572	15948	18836	21419	公允价值变动损失	25	69	47	58	52
						财务费用	(94)	(103)	(37)	(53)	(94)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(773)	1191	514	334	239
每股收益	0.39	0.73	0.89	0.99	1.08	其它	502	669	830	831	709
每股红利	0.58	0.63	0.00	0.10	0.32	经营活动现金流	268	3028	2587	2541	2443
每股净资产	0.78	1.30	2.19	3.08	3.84	资本开支	(334)	(1154)	(320)	(300)	(270)
ROIC	35%	69%	63%	58%	55%	其它投资现金流	(251)	(877)	328	400	(43)
ROE	50%	56%	41%	32%	28%	投资活动现金流	(585)	(2031)	8	100	(313)
毛利率	25%	24%	23%	23%	23%	权益性融资	27	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%	11%	负债净变化	46	166	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(626)	(688)	0	(107)	(352)
收入增长	-23%	30%	19%	12%	11%	其它融资现金流	558	63	(12)	10	(3)
净利润增长率	-630%	86%	22%	11%	10%	融资活动现金流	(575)	(981)	(12)	(97)	(355)
资产负债率	87%	89%	85%	82%	81%	现金净变动	(893)	16	2583	2544	1775
股息率	6.6%	7.3%	0.0%	1.1%	3.7%	货币资金的期初余额	3291	2399	2415	4998	7542
P/E	22.4	12.1	9.9	8.9	8.1	货币资金的期末余额	2399	2415	4998	7542	9317
P/B	11.3	6.7	4.0	2.8	2.3	企业自由现金流	(224)	1786	2156	2213	2354
EV/EBITDA	14.5	9.9	9.5	8.9	8.5	权益自由现金流	380	2014	2176	2277	2447

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032