

全面向上收入超预期

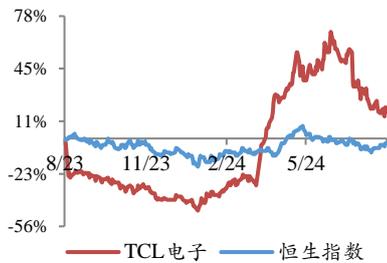
——TCL 电子 24H1 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-24

收盘价 (港元)	4.56
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)	115
流通市值 (亿港元)	115

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

- 盈利延续改善 2024-07-16
- 各业务边际向上, 盈利修复——TCL 电子 23 年报点评 2024-03-31

主要观点:

● 公司发布 2024H1 业绩:

- H1: 收入 454.9 亿港元 (+30.3%), 归母 6.50 亿港元 (+146.5%), 扣非 6.54 亿港元 (+147.3%)
- 收入增长超预期, 利润为预告中枢。

● 收入: 电视内外销均增 20%+

- 电视: H1 收入+23%, 出货量/均价分别同比+9%/+13%, Q1/Q2 出货量分别同比+5%/+13%, Q2 环比加速
内销: H1 收入+21%, 出货量/均价分别同比+5%/+15%。雷鸟/MiniLED 出货量分别同比+66%/120%, 带动零售额份额提升+1.5pct;
外销: H1 收入+22%, 出货量/均价分别同比+10%/+12%, 出货量同比排序欧洲+40.1%>新兴+4.0%>北美-2.7%, 其中我们预计北美通过渠道调整成功提升 ASP, 盈利开始向上修复;
- 中小尺寸: H1 收入同比+11%, 其中手机/平板分别同比+1%/+29%, 毛利改善, 净利实现减亏;
- 互联网: H1 收入同比+9%, 其中内销同比-2%主因行业政策环境变化, 预计后续维稳; 外销同比+51%主导增长, TCL Channel 变现能力有所增强;
- 创新业务: H1 收入同比+61%, 主要受益光伏业务+213%指数级增长, 全品类营销业务也实现了 28% 的高速增长。

● 盈利: 结构改善+控费增效共同拉动净利率

- 24H1 毛利率为 17%, 同比-1.6pct。主因是电视业务内外销毛利率分别-2.4/-2.2pct, H1 面板成本上涨幅度较高, 公司通过产品结构提升 ASP 以及降本增效平滑部分面板成本压力。后续若面板成本好转, 毛利率有望迎来改善。
- 24H1 归母净利率为 1.4%, 同比+0.7pct, 管理/销售费率分别-1.1/0.9pct, 多重努力共促净利率有效释放。

● 投资建议: 维持“买入”

➢ 我们的观点:

H1 收入超预期再度给予市场惊喜, 经营向好趋势确认。在中小尺寸大幅减亏和创新业务贡献高增长的同时, 电视业务内销及外销核心区域皆实现有效增长, 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, 我们维持盈利预测, 预计 24-26

年营收为 923/1052/1181 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，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%，当前对应 PE 为 9/7/6X。假设分红率保持，对应当前股息率超 5.5%，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%	7.20%	8.35%	9.74%
每股收益 (元)	0.31	0.50	0.62	0.78
市盈率 (P/E)	8.32	9.08	7.36	5.85

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 8 月 23 日

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。