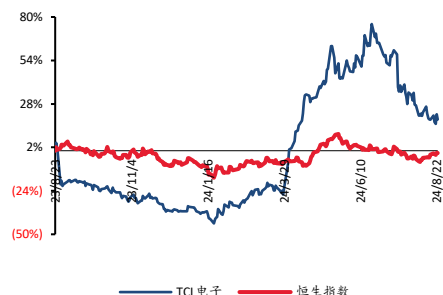


TCL 电子：2024H1 业绩端符合预期，全球 TV 出货增速大幅跑赢行业

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	25.08/25.08
总市值/流通(亿港元)	114.35/114.35
12 个月内最高/最低价(港元)	6.97/2.16

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
<<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

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

事件：2024 年 8 月 23 日，TCL 电子发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现总营收 454.94 亿港元（同比+30.29%），归母净利润 6.50 亿港元（同比+146.45%），经调整后归母净利润 6.54 亿元（+147.28%）。

2024H1 大尺寸显示业务实现较快增速，光伏带动创新业务高增。1) 显示业务：2024H1 实现收入 301.35 亿港元（+21.26%），其中大尺寸显示/中小尺寸显示/智慧商显分别实现收入 259.14/37.61/4.60 亿港元，同比+23.15/+10.75/+11.38%；品牌力及产品力提升带动大尺寸显示业务量额增速优于行业，进而助力业务实现较快增速。**2) 互联网业务：**2024H1 实现收入 12.12 亿港元（+8.89%）；中国/海外分别实现收入 8.70/3.42 亿港元，分别同比-1.92/+51.33%；国内市场维持稳定表现，海外市场实现高增。**3) 创新业务：**2024H1 实现营收 139.53 亿港元（+60.60%），其中光伏业务/全品类营销/智能连接及智能家居分别实现收入 52.69/77.53/9.31 亿港元，分别同比+212.70/+27.66/+0.11%，光伏业务收入增速亮眼，全品类营销收入快速增长或系品牌、渠道协同助力。

2024H1 毛利率短期承压，费用控制合理助力净利率逆势提升。1) 毛利率：2024H1 年毛利率为 17.03%（-1.59pct），小幅下滑主系雷鸟品牌占比提升、海外区域结构变化叠加面板成本上涨导致大尺寸显示业务毛利率下降所致，其中显示业务/互联网业务/创新业务毛利率约为 16.9/54.0/14.4%，同比-1.9/+0.0/+0.3pct。**2) 净利率：**2024H1 净利率 1.44%（+0.53pct），期待降本增效持续助力盈利能力提升。**3) 费用端：**2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.60/4.09/2.40/1.15%，同比分别-0.86/-1.15/-0.74/-0.09pct，规模效益、提质增效措施和精准营销策略共同助力公司费用率优化。

全球 TV 出货量增速大幅跑赢行业，光伏、AR/XR 业务持续高速拓展。1) 显示业务：公司持续扩大及深化北美、欧洲、新兴市场等多区域重点渠道覆盖，2024 年上半年 TCL TV 出货量达 1252 万台（+9.2%），大幅跑赢行业平均水平，全球出货量市占率达 13.3%（+0.9pct）同比提升 0.9pct 至，位列全球品牌 TV 前二。**2) 光伏业务：**集团持续运用显示业务所积累的品牌力、全球化渠道资源及全产业链垂直一体化优势，推动光伏业务高速发展，截至 2024H1，集团光伏业务已覆盖国内 23 个重点省市，累计工

商签约项目超 150 个，累计经销商渠道超 1200 家，累计签约农户超 7 万户。3) AR/XR 业务：产品端，雷鸟品牌于 2024H1 在国内推出首个通过 ZREAL 帧享超高清认证的 AR 眼镜雷鸟 Air 2s，该产品搭载行业首款眼镜自定义调节面板，可支持观看 3D 立体空间视频；销售端，618 大促期间雷鸟智能眼镜获京东、天猫平台销量与销额双冠。

投资建议：行业端，全球 TV 市场大屏高端产品需求较强，同时面板产能向中资转移，未来中资 TV 品牌集中度有望突破；此外光伏、AR/XR 等行业增长迅速。公司端，作为全球 TV 行业龙头，智屏份额、中高端大屏产品占比持续提升，互联网业务盈利能力稳健，光伏、全品类营销等创新业务高速发展，品牌力不断提升；同时内部效率持续优化，共同助力公司收入业绩增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 13.58/15.28/18.30 亿港元，对应 EPS 分别为 0.54/0.61/0.73 港元，当前股价对应 PE 分别为 8.46/7.52/6.28 倍。维持“买入”评级。

风险提示：海外市场需求下滑、面板等原材料价格波动、汇率波动、市场竞争加剧、新业务拓展不及预期、技术迭代等。

■ 盈利预测和财务指标

单位/百万 (港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	78986	102706	121501	140273
(+/-) (%)	11%	30%	18%	15%
归母净利润	744	1358	1528	1830
(+/-) (%)	66%	83%	12%	20%
EPS (元)	0.31	0.54	0.61	0.73
P/E	8.32	8.46	7.52	6.28

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	53,512	67,814	79,562	91,707
现金	10,737	13,402	16,098	19,172
应收账款及票据	19,006	24,713	29,236	33,753
存货	12,212	15,848	18,637	21,452
其他	11,558	13,850	15,592	17,330
非流动资产	11,264	10,916	10,601	10,285
固定资产	2,384	2,384	2,384	2,384
无形资产	4,947	4,947	4,947	4,947
其他	3,933	3,585	3,270	2,954
资产总计	64,776	78,730	90,163	101,992
流动负债	45,536	57,933	67,635	77,385
短期借款	4,923	5,412	5,901	6,390
应付账款及票据	24,008	31,157	36,641	42,176
其他	16,605	21,364	25,093	28,818
非流动负债	1,935	1,958	1,958	1,958
长期债务	889	889	889	889
其他	1,046	1,069	1,069	1,069
负债合计	47,470	59,891	69,593	79,343
普通股股本	2,508	2,508	2,508	2,508
储备	15,061	16,420	17,948	19,778
归属母公司股东权益	16,708	18,066	19,594	21,424
少数股东权益	598	773	976	1,225
股东权益合计	17,306	18,839	20,570	22,650
负债和股东权益	64,776	78,730	90,163	101,992

现金流量表 (百万)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,603	1,151	1,238	1,626
净利润	744	1,358	1,528	1,830
折旧摊销	83	175	202	250
少数股东权益	1,195	0	0	0
营运资金变动及其他	-419	-382	-492	-454
投资活动现金流	22	1,328	1,295	1,310
资本支出	-575	0	0	0
其他投资	597	1,328	1,295	1,310
筹资活动现金流	-246	186	162	139

利润表 (百万)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	78,986	102,706	121,501	140,273
其他收入	125	1,110	488	811
营业成本	64,230	83,356	98,027	112,835
销售费用	7,900	10,476	12,430	14,392
管理费用	4,013	5,238	6,087	7,070
研发费用	2,327	3,112	3,645	4,292
财务费用	91	-46	-196	-132
除税前溢利	1,148	2,229	2,506	3,118
所得税	321	695	776	1,038
净利润	827	1,533	1,730	2,080
少数股东损益	83	175	202	250
归属母公司净利润	744	1,358	1,528	1,830
EBIT	1,240	2,183	2,310	2,986
EBITDA	2,435	2,183	2,310	2,986
EPS (元)	0.31	0.54	0.61	0.73

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	10.70%	30.03%	18.30%	15.45%
归属母公司净利润	66.36%	82.68%	12.46%	19.81%
获利能力				
毛利率	18.68%	18.84%	19.32%	19.56%
销售净利率	0.94%	1.32%	1.26%	1.30%
ROE	4.45%	7.52%	7.80%	8.54%
ROIC	3.86%	5.97%	5.83%	6.65%
偿债能力				
资产负债率	73.28%	76.07%	77.19%	77.79%
净负债比率	-28.46%	-37.69%	-45.25%	-52.51%
流动比率	1.18	1.17	1.18	1.19
速动比率	0.90	0.89	0.90	0.90
营运能力				
总资产周转率	1.32	1.43	1.44	1.46
应收账款周转率	4.91	4.70	4.50	4.45
应付账款周转率	2.99	3.02	2.89	2.86
每股指标 (元)				

借款增加	289	489	489	489	每股收益	0.31	0.54	0.61	0.73
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	0.64	0.46	0.49	0.64
已付股利	-318	-303	-327	-351	每股净资产	6.66	7.17	7.77	8.50
其他	-217	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	1,346	2,665	2,696	3,074	P/E	8.32	8.46	7.52	6.28
					P/B	0.38	0.64	0.59	0.54
					EV/EBITDA	0.60	2.01	0.95	-0.13

资料来源：携宁，太平洋证券

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。