

TCL 电子 (01070.HK) 2024H1 业绩高增，彩电国内外业务量价双升

2024 年 08 月 26 日

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
吕明（分析师）
周嘉乐（分析师）
林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070004

日期	2024/8/23
当前股价(港元)	4.560
一年最高最低(港元)	6.970/2.160
总市值(亿港元)	114.95
流通市值(亿港元)	114.95
总股本(亿股)	25.21
流通港股(亿股)	25.21
近 3 个月换手率(%)	17.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《显示业务经营改善+提质增效带动 2024H1 业绩高增—港股公司信息更新报告》-2024.7.17

《2023H2 营收和利润改善，国内外 TV 营收增长稳健—港股公司信息更新报告》-2024.3.30

● **2024H1 业绩高增，长期看好彩电份额提升及利润率提升，维持“买入”评级**
 2024H1 实现营收 455 亿港元（同比+30.3%，下同），归母净利润 6.5 亿港元（+146.5%），经调整归母净利润 6.54 亿港元（+147.3%），费用率改善带动 2024H1 利润率持续提升。我们维持 2024~2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 13.63/16.35/19.43 亿港元，对应 EPS 分别为 0.5/0.7/0.8 港元，当前股价对应 PE 分别为 8.4/7.0/5.9 倍，伴随产品竞争力提升以及市场/渠道覆盖面扩大，海外彩电特别是欧洲彩电业务有望稳步增长。产品和渠道结构升级+中小尺寸/光伏业务经营业绩改善或将带动长期利润率持续提升，维持“买入”评级。

● **2024H1 彩电国内外业务量价双升，全品类营销/光伏业务延续快速增长态势**
收入拆分：（1）彩电业务国内外均量价双升：2024H1 营收 259.1 亿港元（+23%），出货量 1252 万台（+9%），均价 2070 港元（+13%）。分区域上看，国内/国际市场营收分别 83.5/175.6 亿港元，同比分别+21%/+24%；出货量分别 281/971 万台，同比分别+5%/+10%，其中国内雷鸟出货量同比+66%，北美/欧洲/新兴市场出货同比分别 **-3%/+40%/+4%**；均价分别 2978/1808 港元，同比分别+15%/+12%。**（2）互联网业务：**2024H1 营收 12.12 亿港元（+9%），其中国内/国际营收分别 8.7/3.4 亿港元，同比分别-2%/+51%。**（3）中小尺寸/光伏业务/全品类营销** 2024H1 营收分别为 37.61/52.69/77.53 亿港元，同比分别+11%/+213%/+28%，中小尺寸恢复正增长。

● **2024H1 毛利率阶段性受彩电业务扰动，内部提质增效下费用率持续改善**
 2024H1 毛利率 17%（-1.6pct），其中彩电业务国内/国外毛利率同比分别-2.4/-2.2pct，中小尺寸/互联网业务/光伏业务/全品类营销毛利率同比分别+0.4/基本持平/+2.7/+1.1pct，彩电业务阶段性受结构调整+面板成本扰动。费用端，2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.6%/4.1%/2.4%/1.15%，同比分别-0.9/-1.2/-0.7/-0.1pct。综合影响下 2024H1 公司归母净利率 1.4%（+0.7pct）。**短期视角上看**，预计 2024H2 北美彩电+中小尺寸手机仍将继续减亏，且面板成本压力将在下半年迎来改善（7-8 月面板价格开始下跌，8 月预计跌幅有所扩大），业绩有望延续高增。**长期视角上看**，彩电业务产品结构升级+北美渠道结构调整 + 光伏业务/中小尺寸业务经营改善等有望共同驱动公司长期利润率提升。

● **风险提示：**欧洲市场拓展不及预期；行业竞争加剧；面板价格快速上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	71,351	78,986	96,786	113,495	127,889
YOY(%)	(4.7)	10.7	22.5	17.3	12.7
归母净利润(百万港元)	447	744	1,363	1,635	1,943
YOY(%)	(62.2)	66.4	83.3	20.0	18.8
毛利率(%)	18.4	18.7	17.5	17.2	17.3
净利率(%)	0.6	0.9	1.4	1.4	1.5
ROE(%)	2.7	4.5	8.9	11.0	11.0
EPS(摊薄/港元)	0.2	0.3	0.5	0.7	0.8
P/E(倍)	25.7	15.5	8.4	7.0	5.9
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2024H1 营收和利润高增，彩电业务量价双升.....	3
2、 2024H1 毛利率受彩电业务扰动，费用率持续改善带动利润率提升.....	4
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	6

图表目录

图 1： 2024H1 公司实现营收 455 亿港元（+30.3%）.....	3
图 2： 2024H1 公司实现归母净利润 6.5 亿港元（+146.5%），经调整归母净利润 6.54 亿港元（+147.3%）.....	3
图 3： 2024H1 彩电业务国内外均量价双升，中小尺寸业务恢复正增长，全品类营销和光伏业务延续快速增长态势.....	4
图 4： 2024H1 彩电业务国内和海外市场均实现量价双升.....	4
图 5： 2024H1 毛利率 17%（-1.6pct），主要系显示业务毛利率同比有所下滑.....	5
图 6： 2024H1 彩电业务毛利率受成本扰动，全品类营销/光伏业务毛利率显著提升.....	5
图 7： 2024H1 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.9/-1.2/-0.7/-0.1pct，费用率持续改善.....	5
图 8： 2024H1 公司归母净利率 1.4%（+0.7pct），经调整归母净利率 1.4%（+0.7pct）.....	5

1、2024H1 营收和利润高增，彩电业务量价双升

2024H1 公司实现营收 455 亿港元（同比+30.3%，下同），归母净利润 6.5 亿港元（+146.5%），经调整归母净利润 6.54 亿港元（+147.3%）。收入端，彩电国内外业务量价双升，全品类营销/光伏业务延续快速增长态势。利润端，在坚持内部降本增效/持续提升运营效率的措施下费用率持续改善，带动整体利润率提升。

图1：2024H1 公司实现营收 455 亿港元（+30.3%）

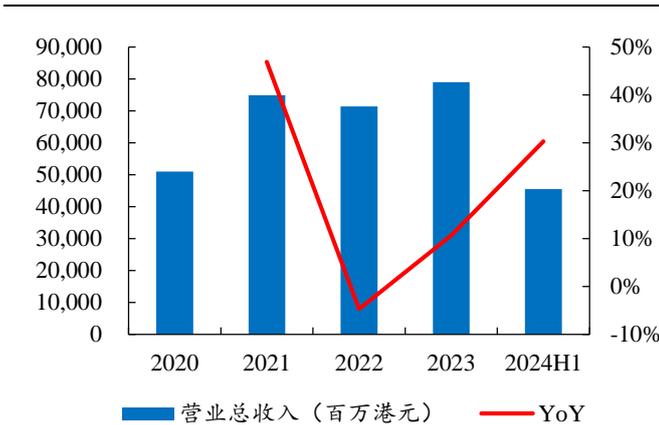
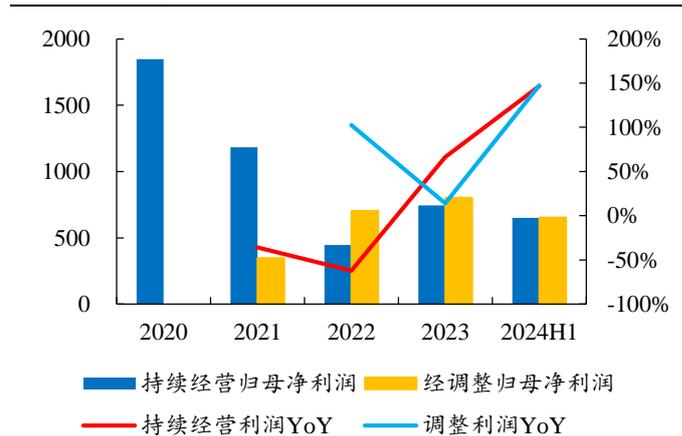


图2：2024H1 公司实现归母净利润 6.5 亿港元（+146.5%），经调整归母净利润 6.54 亿港元（+147.3%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

(1) 彩电业务国内外均量价双升：2024H1 营收 259.1 亿港元（+23%），出货量 1252 万台（+9%），均价 2070 港元（+13%）。分区域上看，国内/国际市场营收分别 83.5/175.6 亿港元，同比分别+21%/+24%；出货量分别 281/971 万台，同比分别+5%/+10%，其中国内雷鸟出货量同比+66%，北美/欧洲/新兴市场出货同比分别-3%/+40%/+4%；国内/国际市场均价分别 2978/1808 港元，同比分别+15%/+12%。

(2) 互联网业务：2024H1 营收 12.12 亿港元（+9%）。分区域上看，全年国际/国内互联网业务营收同比分别+51%/-2%。国外持续深化与 Google、Roku、Netflix 等互联网商合作的同时自有内容产品 2024 年 6 月的日均消费总时长同比翻倍提升。截至 2024 年 6 月底 TCL Channel 已覆盖北美、欧洲、中南美洲、亚太等地区的 60 个国家，累计用户数超过 2480 万。

(3) 中小尺寸业务：2024H1 营收 37.61 亿港元（+11%），报告期内公司聚焦提质经营、架构精简，进一步巩固欧美一线网络运营商，战略调整后营收恢复正增长。

(4) 全品类营销：2024H1 营收 77.53 亿港元（+28%）。报告期内公司继续充分利用显示业务所积累的品牌及渠道资源发展全球空冰洗全球分销业务，协同效应下收入延续双位数增长。

(5) 光伏业务：2024H1 营收 52.69 亿港元（+213%）。截至 2024H1 期末，公司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，累计经销商渠道商超 1200 家，累计签约用户超 7 万户。

图3：2024H1 彩电业务国内外均量价双升，中小尺寸业务恢复正增长，全品类营销和光伏业务延续快速增长态势

	营收占比					YoY				
	2022	2023	2023H1	2023H2	2024H1	2022	2023	2023H1	2023H2	2024H1
TCL智屏-中国市场	21%	20%	20%	21%	18%	15%	5%	9%	3%	21%
TCL智屏-海外市场	42%	41%	41%	42%	39%	-17%	9%	6%	11%	24%
中小尺寸显示业务	17%	9%	10%	8%	8%	-18%	-40%	-53%	-19%	11%
全品类营销	12%	13%	17%	10%	17%	29%	26%	43%	9%	28%
光伏业务	0%	8%	5%	10%	12%		1820%	879%	2861%	213%
互联网业务	3%	3%	3%	4%	3%	24%	20%	18%	22%	9%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2024H1 彩电业务国内和海外市场均实现量价双升

同比 (%)	2022	2023	2023H1	2023H2	2024H1
中国市场TV销量	21.3%	14.4%	12.8%	14.9%	51.4%
中国市场TV均价	-5.4%	10.3%	-3.2%	20.7%	14.9%
海外市场TV销量	14.8%	10.0%	12.9%	7.6%	10.4%
海外市场TV均价	-12.5%	-1.1%	-6.1%	3.0%	12.4%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、2024H1 毛利率受彩电业务扰动，费用率持续改善带动利润率提升

毛利率：TV 业务毛利率受成本扰动，互联网/全品类营销/中小尺寸毛利率延续提升态势。2024H1 毛利率 17% (-1.6pct)，主要系面板成本上涨和结构变化致显示业务毛利率下滑。拆分来看：

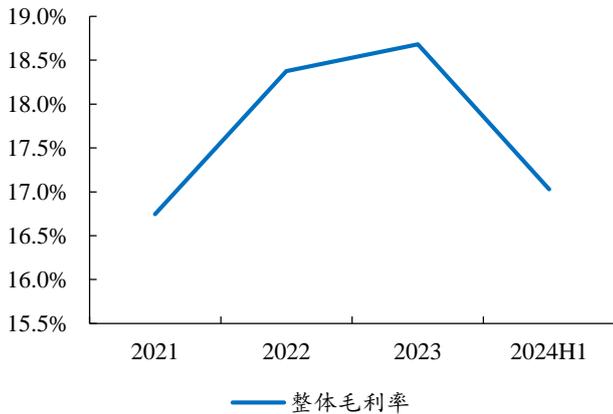
(1) **彩电业务：**2024H1 国内/国外毛利率分别为 19.8%/15.6%，同比分别 -2.4/-2.2pct。国内毛利率下滑主要系品牌结构变化、国外毛利率下滑区域结构变化以及面板价格上涨影响。

(2) **互联网业务：**2024H1 毛利率 54%，同比基本持平。

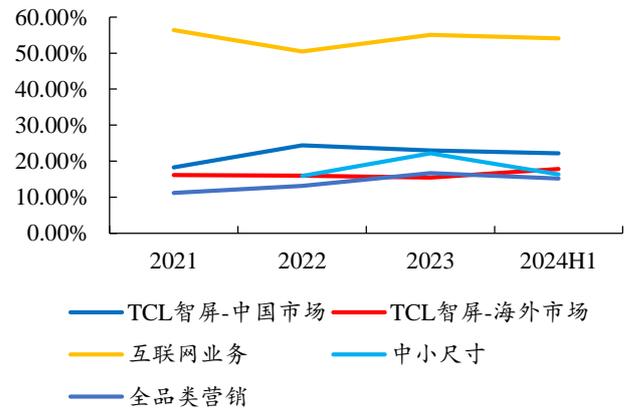
(3) **全品类营销：**2024H1 毛利率 16.3% (+1.1pct)。

(4) **中小尺寸业务：**2024H1 毛利率 16.7% (+0.4pct)。

(5) **光伏业务：**2024H1 毛利率 10.3% (+2.7pct)。

图5：2024H1 毛利率 17% (-1.6pct)，主要系显示业务毛利率同比有所下滑


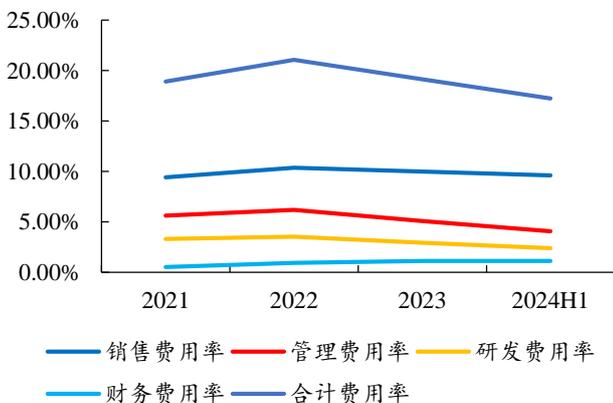
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：2024H1 彩电业务毛利率受成本扰动，全品类营销/光伏业务毛利率显著提升


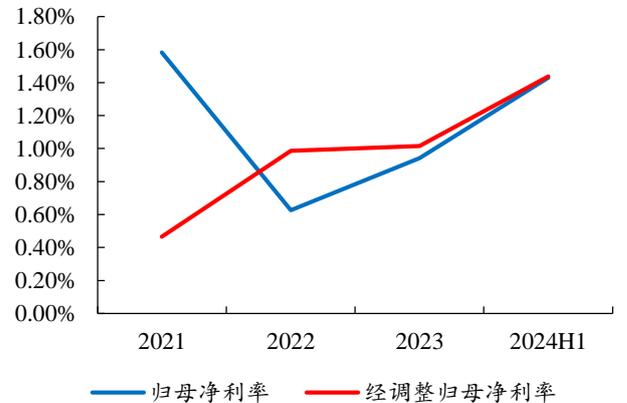
数据来源：公司公告、开源证券研究所

费用端：2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.6%/4.1%/2.4%/1.15%，同比分别-0.9/-1.2/-0.7/-0.1pct，在坚持内部降本增效/持续提升运营效率的措施下费用率持续改善。

业绩端：综合影响下 2024H1 公司归母净利率 1.4% (+0.7pct)，经调整归母净利率 1.4% (+0.7pct)。

图7：2024H1 销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.9/-1.2/-0.7/-0.1pct，费用率持续改善


数据来源：公司公告、开源证券研究所（注：财务费用代指融资成本科目）

图8：2024H1 公司归母净利率 1.4% (+0.7pct)，经调整归母净利率 1.4% (+0.7pct)


数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

2024H1 实现营收 455 亿港元 (+30.3%)，归母净利润 6.5 亿港元 (+146.5%)，经调整归母净利润 6.54 亿港元 (+147.3%)，费用率改善带动 2024H1 利润率持续提升。我们维持 2024~2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 13.63/16.35/19.43 亿港元，对应 EPS 分别为 0.5/0.7/0.8 港元，当前股价对应 PE 分别为 8.4/7.0/5.9 倍，伴随产品竞争力提升以及市场/渠道覆盖面扩大，海外彩电特别是欧洲彩电业务有望稳步增长。产品和渠道结构升级+中小尺寸/光伏业务经营业绩改善或将带动长期利润率持续提升，维持“买入”评级。

4、风险提示

欧洲市场拓展不及预期；行业竞争加剧；面板价格快速上涨等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn