

买入

2024 年 08 月 27 日

TV 份额逆势增长，创新业务超预期

- 中期业绩大幅改善：**公司 24H1 实现收入 454.9 亿港元，同比增长 30.3%，毛利率同比下降 1.6ppts 至 17%，主要因为屏价上涨以及 TV 出货结构变化影响，整体费用率同比下降 2ppts 至 13.7%，经调整归母净利润 6.5 亿港元，同比增长 147.3%，利润端大幅改善，净负债比率仍为 0，财务状态保持稳健。
- TV 主业逆势增长，双品牌及高端化效果充分显现：**24H1 公司显示业务收入 301.3 亿港元，同比提升 21.3%，国内及海外 TV 收入分别同比增长 21.1% 及 24.2% 至 83.5 亿港元及 175.6 亿港元。全球 TV 总出货量同比增长 9.2%（Omdia 数据行业出货量仅+1.9%）至 1252 万台，全球销量市占率约 13.3%，位列行业第二，国内 TV 总出货量同比增长 5.4% 至 280 万台，其中子品牌雷鸟出货同比增长 66.4%，海外市场出货量同比增长 10.4% 至 970 万台，均大幅跑赢行业整体表现（Omdia 数据：行业国内-6.1%、海外 3.8%）。公司紧跟 TV 市场高端化和大屏化趋势，实现高端 TV 产品占比持续提升，其中 75 寸以上出货量同比增长 34.5%，占比达到 11.8%，量子点及 MiniLED 产品出货量分别增长 64.4% 及 122.4%，持续保持高增速；国内和海外毛利率分别同比下降 2.4 及 2.2ppts 至 19.8% 及 15.6%，主要因为期内屏价同比上涨，以及较低毛利的雷鸟出货比例提升，我们预计随着下半年屏价环比变动趋缓以及产品升级带来的均价提升，毛利率将企稳回升。
- 创新业务保持高增长趋势：**公司创新业务整体收入同比增长 60.6% 至 139.5 亿元，其中光伏业务收入同比增长 212.7% 至 52.7 亿港元，毛利率提升 2.7ppts 至 10.3%，运营效率及盈利质量明显提升；全品类营销收入同比增长 27.7% 至 77.5 亿港元，毛利率提升 1.1ppts 至 16.3%；智能家居业务收入 9.3 亿港元，同比持平，毛利率同比提升约 3ppts 至 21%；互联网业务收入同比增长 8.9% 至 12.1 亿港元，毛利率 54%，盈利能力稳健。
- 目标价 7.0 港元，买入评级：**我们持续看好公司 TV 业务稳定的份额表现以及中高端比例的持续提升的趋势，以及创新业务的良好趋势，预计在公司利润端在较好的控费基础上将实现高质增长，上调公司 2024-2026 年收入至 965/1082/1197 亿港元及扣非净利润至 13.6/15.9/19.3 亿港元，以反映公司 TV 结构优化对收入的提振以及创新业务收入的超预期增长，给予未来 12 个月目标价 7.0 港元，对应 2024-2026 年 13/11/9 倍预测市盈率，维持买入评级。
- 风险提示：**1) 国内电视市场竞争格局恶化 2) 海外市场表现不及预期

黄佳杰

+ 852-25321599

Harry.huang@firstshanghai.com.hk

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

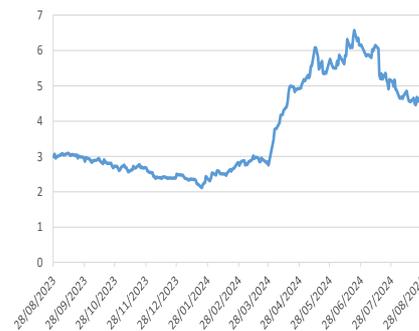
行业	家电
股价	4.71 港元
目标价	7.00 港元 (+48.6%)
股票代码	1070
已发行股本	25.21 亿股
港股市值	118.74 亿港元
52 周高/低	6.97 港元/2.16 港元
每股净资产	6.60 港元
主要股东	TCL Industrial Holding (54.03%) Zeal Limited (10.97%)

盈利摘要

截止12月31日	2022实际	2023实际	2024预测	2025预测	2026预测
营业额 (百万港元)	71,351	78,986	96,495	108,179	119,661
变动(%)	-4.7	10.7	22.2	12.1	10.6
净利润	447	744	1,365	1,596	1,933
扣非净利润 (百万港元)	704	803	1,365	1,596	1,933
变动 (%)	102.4	14.0	70.1	16.9	21.2
扣非后每股基本盈利 (港元)	0.29	0.33	0.56	0.63	0.76
市盈率@4.71港元 (倍)	16.1	14.2	8.4	7.5	6.2
每股股息 (港元)	0.13	0.17	0.28	0.31	0.38
股息现价比率 (%)	2.7	3.5	6.0	6.7	8.1

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录 1：主要财务报表

损益表					财务分析						
百万港元，财务年度截至12月31日											
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	71,351	78,986	96,495	108,179	119,661	盈利能力					
毛利	13,112	14,756	16,628	18,637	20,755	毛利率 (%)	18.4%	18.7%	17.2%	17.2%	17.3%
销售费用	-7,401	-7,900	-9,263	-10,331	-11,368	净利率 (%)	0.6%	0.9%	1.4%	1.5%	1.6%
管理及研发费用	-6,960	-6,340	-6,263	-6,978	-7,682	ROE	2.5%	4.4%	7.7%	8.6%	10.0%
其他收入及收益	2,664	1,427	1,824	2,047	2,266						
营业收入	1,414	1,943	2,926	3,375	3,971	营运表现					
财务开支	-669	-885	-1,061	-1,190	-1,316	SG&A/收入 (%)	20.1%	18.0%	16.1%	16.0%	15.9%
营业外收支	90	90	90	90	90	实际税率 (%)	34%	28%	28%	28%	28%
税前盈利	836	1,148	1,955	2,276	2,746	实际股息支付率 (%)	71%	54%	50%	50%	50%
所得税	-282	-321	-547	-637	-768	库存周转	73	63	62	64	65
净利润	447	744	1,365	1,596	1,933	应付账款天数	94	94	98	103	103
扣非净利润	704	803	1,365	1,596	1,933	应收账款天数	58	61	65	68	68
扣非EPS	0.19	0.31	0.56	0.63	0.76	财务状况					
增长						负债/股本	2.2	2.7	2.9	2.9	2.9
总收入 (%)	-4.7%	10.7%	22.2%	12.1%	10.6%	收入/总资产	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
扣非EPS (%)	102.4%	14.0%	70.1%	16.9%	21.2%	总资产/股本	3.1	3.6	3.8	3.8	3.9
						盈利对利息倍数	2.1	2.2	2.8	2.8	3.0
资产负债表					现金流量表						
百万港元，财务年度截至12月31日											
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
现金	9,391	10,737	10,361	10,495	10,755	融资成本	669	885	1,061	1,190	1,316
应收账款	22,174	29,297	32,744	35,044	37,304	营运资金变化	978	1,039	690	1,265	1,796
存货	9,837	12,212	14,918	16,725	18,500	所得税	-282	-321	-547	-637	-768
其他流动资产	315	136	136	136	136	营运现金流	1,365	1,603	1,205	1,818	2,344
总流动资产	41,717	52,382	58,159	62,399	66,695	资本开支	-470	-211	-237	-93	-95
固定资产	10,978	10,514	10,410	10,186	9,982	其他投资活动	-302	232	105	102	0
投资性资产	4,277	3,775	3,777	3,654	3,550	投资活动现金流	-772	22	-132	8	-95
其他固定资产	6,702	6,739	6,633	6,531	6,433	负债变化	-1,329	477	295	295	295
总资产	52,696	62,895	68,569	72,585	76,677	股本变化	-54	0	0	0	0
应付帐款	30,472	39,117	43,771	46,650	49,437	股息	-417	-318	-683	-798	-967
短期银行贷款	4,434	4,923	5,218	5,513	5,809	其他融资活动	-437	-405	-1,061	-1,190	-1,316
其他短期负债	1,183	1,235	1,235	1,235	1,235	融资活动现金流	-2,236	-246	-1,449	-1,692	-1,988
总短期负债	36,089	45,275	50,224	53,399	56,481	其他融资活动	-437	-405	-1,061	-1,190	-1,316
长期银行贷款	1,029	889	889	889	889	融资活动现金流	-2,236	-246	-1,449	-1,692	-1,988
其他负债	405	393	393	393	393	其他融资活动	-437	-405	-1,061	-1,190	-1,316
总负债	37,523	46,557	51,506	54,681	57,763	现金变化	-1,643	1,379	-376	134	261
少数股东权益	417	598	641	684	728	期初持有现金	11,509	9,391	10,737	10,361	10,495
股东权益	16,881	17,306	18,031	18,872	19,882	外币汇率变动影响	-475	-33	0	0	0
每股账面值 (港元)	7.00	7.13	7.41	7.44	7.84	期末持有现金	9,391	10,737	10,361	10,495	10,755
营运资金	5,629	7,106	7,935	9,000	10,214						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」, 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。