



受益于中高端与全球化，中期业绩大幅改善

事件：1H2024 年 TCL 电子收入大幅增长 30.3%，达到 454.9 亿港元，主要得益于公司在中高端产品战略上的深化，以及全球化经营的持续推进；综合毛利率为 17.0%，同比下降了 1.6 个百分点，主要是不同产品线结构的调整；归母净利润为 6.5 亿港元，同比增长 146.5%，经调整的归母净利润为 6.5 亿港元，同比增长 147.3%，公司核心业务的盈利能力得到显著提升。

报告摘要

显示业务中高端产品策略持续 1H24 公司显示业务收入同比增长 21.3% 至 301.4 亿港元，主要得益于公司在全球市场的积极开拓，品牌影响力的有效提升，以及产品结构的优化。上半年 TCL 电视全球出货量同比增长 9.2%，达到 1252 万台，显著高于行业平均水平，其中 75 英寸及以上的大尺寸电视出货量同比增长 34.5%。显示业务的毛利率为 16.9%，同比下降了 1.9 个百分点，由于国内品牌结构及海外区域结构变化，以及面板成本上涨的影响。

全球化经营显著受益 2024 年上半年，TCL 电视全球出货量市占率同比提升 0.9 个百分点至 13.3%，位列全球品牌电视前二。在海外市场的产品结构实现进一步优化，75 英寸及以上电视及 TCL Mini LED TV 出货量同比分别大幅增长 77.9% 和 124.7%。欧洲市场，受益于大型体育赛事的举办，TCL 品牌 TV 出货量同比增长 40.1%，多个国家的零售量市占率排名前五。

全品类营销业务进展迅速 上半年全品类营销业务收入同比增加 27.7%，达到 77.5 亿港元，毛利率同比提升 1.1 个百分点至 16.3%，公司旗下空调、冰箱及洗衣机等智能产品全球品牌分销业务规模保持快速增长，得益于全球品牌影响力及跨区域市场渠道布局。

互联网业务海外表现优于国内 互联网业务收入同比增长 8.9%，达到 12.1 亿港元，国际市场的互联网业务收入达到 3.42 亿港元，同比大幅增长 51.2%，海外互联网业务商业化变现取得持续突破。

光伏业务大幅增长 光伏业务收入同比大幅增长 212.7%，达到 52.7 亿港元，毛利率同比提高 2.7 个百分点至 10.3%。光伏业务已覆盖中国国内 23 个重点省市，累计工商签约项目超过 150 个，累计经销商渠道超过 1,200 家，累计签约农户超过 70,000 户。

投资建议 2024 年我们预计大尺寸、中小尺寸显示、互联网及创新业务方面均有望实现同比业绩增长，光伏业务经历 2023 年内功打磨，2024 年有望进入业绩爆发期，后续对收入和利润的贡献比例也会提升。我们按 2024/2025 年 12x/10xPE 给予公司 6.05 港元的目标价，与最近收盘价有 28.5% 的上涨空间，评级为“买入”。

风险提示：经济下行，显示业务产品不达预期，竞争加剧，政策负面风险等。

(12月31日年结；港币百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	71,351.4	78,986.1	94,477.3	100,322.5	104,593.9
增长率 (%)	-4.7%	10.7%	19.6%	6.2%	4.3%
归母净利润	447.0	743.6	1,275.9	1,515.4	1,970.0
增长率 (%)	29.9%	66.4%	71.6%	18.8%	30.0%
毛利率 (%)	18.4%	18.7%	17.3%	17.5%	17.8%
净利率率 (%)	0.6%	0.9%	1.4%	1.5%	1.9%
市盈率	26.6	16.0	9.3	7.8	6.0
市净率	0.70	0.69	0.60	0.58	0.55
股息收益率 (%)	2.7%	3.4%	5.4%	6.4%	8.3%

数据来源：公司资料，安信国际证券研究预测

投资评级： 买入

目标价格： 6.05 港元

现价 (2024-8-26)： 4.71 港元

总市值(百万港元)	11,873.6
流通市值(百万港元)	11,873.6
总股本(百万股)	2,520.9
流通股本(百万股)	2,520.9
12个月低/高(港元)	2.1/6.6
平均成交(百万港元)	22.5

股东结构	
TCL 实业	54.8%
Zeal Limited	13.9%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-13.6	-14.9	22.3
绝对收益	-9.1	-20.3	21.4

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400
alexwang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

利润表						资产负债表					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	71,351.4	78,986.1	94,477.3	100,322.5	104,593.9	货币资金	9,390.9	10,736.9	21,678.2	22,278.5	22,906.8
营业成本	(58,239.8)	(64,230.4)	(78,107.6)	(82,716.7)	(85,935.2)	应收账款及票据	13,154.4	19,006.0	18,423.1	19,562.9	20,395.8
毛利	13,111.6	14,755.7	16,369.7	17,605.9	18,658.7	其他应收款	9,019.7	10,143.7	9,447.7	10,032.3	10,459.4
其他收入	3,141.0	1,809.4	2,314.7	2,508.1	2,614.8	存货	9,837.3	12,211.5	16,377.3	17,343.7	18,018.6
销售费用	(7,401.4)	(7,899.6)	(9,069.8)	(9,530.6)	(9,936.4)	其他流动资产	2,157.5	1,414.2	1,414.2	1,414.2	1,414.2
管理费用	(4,428.6)	(4,013.0)	(4,157.0)	(4,514.5)	(4,706.7)	流动资产合计	43,559.9	53,512.3	67,340.5	70,631.6	73,194.8
研发费用	(2,531.3)	(2,327.0)	(2,361.9)	(2,708.2)	(2,824.0)	长期股权投资	1,669.3	1,353.8	1,351.3	1,348.7	1,345.7
其他支出	(385.3)	(243.6)	(296.2)	(313.7)	(325.9)	投资物业	545.8	544.5	544.5	544.5	544.5
金融资产减值	(91.5)	(138.7)	-	1.0	1.0	固定资产	2,738.6	2,384.3	3,063.0	3,154.3	3,233.5
营业利润	1,414.4	1,943.2	2,799.4	3,047.3	3,481.4	其他非流动资产	6,588.1	6,981.5	6,981.5	6,981.5	6,981.5
财务费用	(668.7)	-	(1,039.3)	(1,003.2)	(941.3)	非流动资产合计	11,541.9	11,264.1	11,940.3	12,029.0	12,105.3
投资收益	89.8	90.5	(2.4)	(2.7)	(3.0)	资产总计	55,101.8	64,776.5	79,280.9	82,660.6	85,300.1
除税前溢利	835.5	1,148.2	1,757.7	2,041.4	2,537.1	短期借款	4,433.6	4,922.8	4,887.3	4,387.3	3,887.3
所得税	(281.6)	(321.4)	(475.9)	(518.0)	(557.0)	应付账款及票据	18,946.8	24,008.2	32,198.3	34,098.2	35,425.0
净利润	553.9	826.8	1,281.8	1,523.4	1,980.1	其他流动负债	13,157.3	16,604.6	22,269.0	23,583.1	24,500.7
少数股东损益	106.9	83.2	5.9	7.0	9.1	流动负债合计	36,537.7	45,535.6	59,354.6	62,068.7	63,813.0
归母净利润	447.0	743.6	1,275.9	1,516.4	1,971.0	长期借款	1,029.5	888.8	192.8	92.8	(7.2)
一次性收益	-	-	-	1.0	1.0	其他非流动负债	660.6	1,045.9	1,045.9	1,045.9	1,045.9
扣非归母净利润	447.0	743.6	1,275.9	1,515.4	1,970.0	非流动负债合计	1,690.1	1,934.8	1,238.8	1,138.8	1,038.8
						负债总计	38,227.8	47,470.4	60,593.4	63,207.4	64,851.8
						股本	2,499.8	2,507.6	2,507.6	2,507.6	2,507.6
						储备	13,960.4	14,200.1	16,587.8	17,345.5	18,330.5
						少数股东权益	417.4	598.4	610.8	617.8	626.8
						股东权益合计	16,877.7	17,306.1	19,706.2	20,470.8	21,464.9
						负债及股东权益合计	55,105.4	64,776.5	80,299.5	83,678.3	86,316.7
主要财务比率						现金流量简表					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
P/E (x)	26.6	16.0	9.3	7.8	6.0	税前利润	835.5	1,148.2	1,757.7	2,041.4	2,537.1
P/B (x)	0.70	0.69	0.60	0.58	0.55	财务费用	(668.7)	(885.5)	(1,039.3)	(1,003.2)	(941.3)
Dividend yield (%)	2.7%	3.4%	5.4%	6.4%	8.3%	折旧和摊销	(827.7)	(713.8)	(558.9)	(408.6)	(420.8)
Gross margin (%)	18.4%	18.7%	17.3%	17.5%	17.8%	投资收益	89.8	90.5	(2.4)	(2.7)	(3.0)
Net margin (%)	0.6%	0.9%	1.4%	1.5%	1.9%	所得税支出	(281.6)	(321.4)	(475.9)	(518.0)	(557.0)
SG&A/sales (%)	16.6%	15.1%	14.0%	14.0%	14.0%	经营性营运资金变动	(724.0)	97.9	(10,967.6)	(523.3)	(309.5)
Effective tax rate (%)	19.9%	16.5%	17.0%	17.0%	16.0%	经营活动现金流合计	1,365.0	1,603.3	13,850.0	3,461.2	3,654.7
ROE (%)	2.5%	4.4%	6.9%	7.5%	9.4%	投资活动现金流合计	(771.6)	21.6	(500.0)	(500.0)	(500.0)
ROA (%)	0.8%	1.2%	1.8%	1.9%	2.3%	融资活动现金流合计	(2,236.3)	(246.3)	(2,408.7)	(2,360.9)	(2,526.4)
Total asset to equity ratio (x)	3.26	3.74	4.02	4.04	3.97	净现金流	(1,642.9)	1,378.6	10,941.3	600.3	628.4
Dividend payout ratio (%)	71%	54%	50%	50%	50%						

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给您参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010