

## 成长性再上台阶

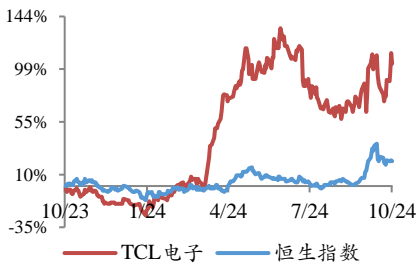
——TCL 电子 24Q3 出货数据点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-24

收盘价 (港元)	5.72
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)	144
流通市值 (亿港元)	144

### 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

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

### 相关报告

- 全面向上收入超预期 2024-08-25
- 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 2024Q3 电视出货数据:

➤ 24Q3 TCL 电视全球出货量 749 万台 (同比+19.7%); Q1-3 全球出货量 2001 万台 (同比+12.9%), 同时 Miniled 电视全球出货量+163% 利好 ASP 向上。

➤ **Q3 继续出货超预期。**

#### ● 结构趋势: 我们拆分 Q3 内外销出货量各+5%/+24%

➤ **内销:** 我们预计 Q3 出货量约+5%较 H1 同速, 预计收入增速高于出货, 主因 ASP 受益 MiniLED 高端化趋势, Q1-3 Miniled 内销出货量同比+181%, 占比大幅提升 6.9pct。TCL+雷鸟双品牌保份额向上, Q1-3 内销雷鸟/整体出货量增速分别为+47%/+5%好于行业。

➤ **外销:** 我们预计 Q3 出货量约+24%, 环比 H1+10%/Q2+20%连续加速, 预计结构改善下收入增速同样更高, 参考 Q1-3 Miniled 海外出货量同比+145%。

分区口径来看, Q1-3 量增排序欧洲+36%>北美+8%>新兴+6%, 核心区域增长趋势带动外销整体出货同比+15%。对比 H1, 欧洲及新兴增速不减, 北美喜迎拐点 (单 Q3 出货+28%好于 H1-2.7%), 印证前期产品渠道调整已有奏效。

#### ● 成本趋势: 面板压力有望缓解

➤ 我们监测 24Q3 55 寸/65 寸面板均价同比-2%/+1%, 较 H1+27%/26% 的大幅涨价已有企稳; 此前 24H1 毛利率-2pct 以面板涨价为核心压制, 伴随成本好转和 ASP 持续向上, 利好毛利提升, 叠加公司内部持续降费, 预计盈利能力再上台阶。

#### ● 投资建议: 维持“买入”

##### ➤ 我们的观点:

公司年初至今连续 3 个季度出货超预期, 展现全球品牌进击强 alpha; 当前内销以旧换新政策利好一线品牌结构优化及 Miniled 加速渗透铺开。公司内销双品牌高低配合, 外销核心市场高效拓展, 叠加成本改善, 看好公司量价齐升盈利向好。

➤ **盈利预测:** 我们调高盈利预测, 预计 24-26 年营收为 955/1078/1199 亿港元 (前值 923/1052/1181 亿港元), 同比增长+21%/13%/11%; 归母净利润为 13.5/16.5/20.0 亿港元 (前值 12.7/15.6/19.7 亿港元), 同比增长+81%/22%/21%, 当前对应 PE 为 11/9/7X, 以分红 50% 对应股息率超 4.5%, 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	95476	107757	119939
收入同比 (%)	11%	21%	13%	11%
归母净利润	744	1350	1649	1999
归母净利润同比 (%)	66%	81%	22%	21%
ROE (%)	4.45%	7.66%	8.78%	9.87%
每股收益 (元)	0.31	0.54	0.65	0.79
市盈率 (P/E)	8.32	10.68	8.75	7.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 24 年 10 月 24 日

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万港元					单位:百万港元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	53,512	58,780	66,413	75,038	<b>营业收入</b>	78,986	95,476	107,757	119,939
现金	10,737	10,881	12,089	14,001	其他收入	125	177	203	190
应收账款及票据	19,006	19,308	22,529	26,064	<b>营业成本</b>	64,230	78,240	87,698	97,234
存货	12,212	15,037	16,114	18,347	销售费用	7,900	8,832	10,129	11,274
其他	11,558	13,555	15,682	16,627	管理费用	4,013	3,915	4,741	5,277
<b>非流动资产</b>	11,264	11,390	11,145	11,143	研发费用	2,327	2,578	3,233	3,574
固定资产	2,384	2,431	2,473	2,511	财务费用	91	420	-86	-114
无形资产	4,947	5,022	5,090	5,151	<b>除税前溢利</b>	1,148	2,147	2,617	3,167
其他	3,933	3,937	3,582	3,482	所得税	321	601	733	887
<b>资产总计</b>	64,776	70,170	77,558	86,181	<b>净利润</b>	827	1,546	1,884	2,281
<b>流动负债</b>	45,536	49,795	55,787	62,664	少数股东损益	83	196	236	282
短期借款	4,923	5,034	4,583	4,633	<b>归属母公司净利润</b>	744	1,350	1,649	1,999
应付账款及票据	24,008	26,363	30,287	34,229	<b>EBIT</b>	1,240	2,568	2,531	3,053
其他	16,605	18,398	20,917	23,802	<b>EBITDA</b>	2,208	3,346	3,322	3,855
<b>非流动负债</b>	1,935	1,958	1,958	1,958	<b>EPS (元)</b>	0.31	0.54	0.65	0.79
长期债务	889	889	889	889	<b>主要财务比率</b>				
其他	1,046	1,069	1,069	1,069	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	47,470	51,754	57,746	64,622	<b>成长能力</b>				
普通股股本	2,508	2,521	2,521	2,521	营业收入	10.70%	20.88%	12.86%	11.30%
储备	15,061	15,962	17,122	18,587	归属母公司净利润	66.36%	81.48%	22.17%	21.23%
<b>归属母公司股东权益</b>	16,708	17,622	18,782	20,247	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	598	795	1,030	1,312	毛利率	18.68%	18.05%	18.61%	18.93%
股东权益合计	17,306	18,417	19,812	21,559	销售净利率	0.94%	1.41%	1.53%	1.67%
负债和股东权益	64,776	70,170	77,558	86,181	ROE	4.45%	4.45%	7.66%	8.78%
					ROIC	3.86%	7.60%	7.21%	8.12%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	73.28%	73.75%	74.46%	74.98%
					净负债比率	-28.46%	-26.92%	-33.40%	-39.33%
					流动比率	1.18	1.18	1.19	1.20
					速动比率	0.90	0.87	0.90	0.90
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.32	1.42	1.46	1.47
					应收账款周转率	4.91	4.98	5.15	4.94
					应付账款周转率	2.99	3.11	3.10	3.01
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.31	0.54	0.65	0.79
					每股经营现金流	0.89	0.67	1.06	0.94
					每股净资产	6.66	6.99	7.45	8.03
					<b>估值比率</b>				
					P/E	8.32	10.68	8.75	7.21
					P/B	0.38	0.82	0.77	0.71
					EV/EBITDA	0.67	2.83	2.35	1.54

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 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。

**分析师：**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。