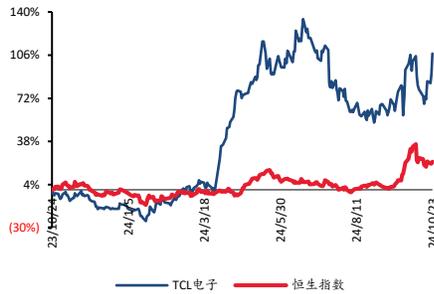


TCL 电子：Q3 快增带动下北美出货量增速回正，Mini LED 产品增速亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	25.21/25.21
总市值/流通(亿港元)	150.5/150.5
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 业绩端符合预期，全球 TV 出货增速大幅跑赢行业>>--2024-08-25

<<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

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年10月23日，TCL 电子发布2024年前三季度TCL 电视全球出货量数据。

2024Q3 全球电视出货量快速增长，大屏化产品占比持续提升。2024年前三季度TCL 电视全球出货量共计2001万台(+12.9%)，2024Q3出货量达749万台(+19.7%)。2024年前三季度全球出货平均尺寸达51.8吋(+1.3吋)，其中65吋及以上和75吋及以上产品全球出货量分别同比+16.8%、+35.3%，占比分别达24.3%(+0.8pct)、11.8%(+2.0pct)，公司全球高端大屏化战略持续落地奏效。

国内雷鸟品牌前三季度高增，Q3 快增带动下北美出货量增速回正。

1) 中国市场：2024年前三季度出货量同比+5.3%，其中雷鸟品牌电视同比+46.6%实现高速增长；同时公司高端大屏化战略在国内逐步见效，前三季度国内出货平均尺寸达到61.5吋，75吋及以上电视出货量同比+14.3%，出货量占比达32.7%(+2.5pct)。**2) 欧洲市场：**2024年前三季度出货量同比+35.5%，其中75吋及以上出货量同比+126.5%，增速亮眼；2024年1-8月，TCL 电视在法国、瑞典、波兰零售量排名第二，在西班牙、希腊及捷克排名第三。**3) 北美市场：**2024年前三季度出货量同比+8.2%，增速由负转正；其中第三季度出货量同比+27.5%，主系公司精准营销叠加主动调整渠道、产品结构的中高端化的策略的见效；前三季度75吋及以上电视出货量同比+72.6%，出货量占比达9.7%(+3.6pct)，零售量市占率稳居美国市场第二。**4) 新兴市场：**前三季度出货量同比+6.0%，规模持续稳定增长。其中拉美、中东非市场前三季度出货量分别同比+12.1%、+22.7%；公司在澳洲、菲律宾、缅甸零售量保持行业第一，在沙特排名第二，在越南、泰国、韩国、巴西及阿根廷排名第三。

Mini LED 电视国际出货量增速亮眼，国内在以旧换新政策催化下增长强劲。2024年前三季度TCL Mini LED 电视全球出货量同比+162.8%，其中：**1) 国内市场：**2024年前三季度出货量同比+181.1%，出货量占比达11.0%(+6.9pct)，实现出货量靓丽增速且占比涨幅显著主要受益于家电以旧换新政策的刺激。**2) 国际市场：**2024年前三季度出货量同比+144.9%，保持强劲增长。

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；内部效率持续优化，共同助力公司收入业绩增长；同时国内业务有望受益于家电以旧换新政策的催化，实现进一步增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 14.15/16.10/19.31 亿港元，对应 EPS 分别为 0.56/0.64/0.77 港元，当前股价对应 PE 分别为 10.64/9.35/7.79 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	1415	1610	1931
(+/-) (%)	66%	90%	14%	20%
EPS (元)	0.31	0.56	0.64	0.77
P/E	8.32	10.64	9.35	7.79

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	68,469	81,048	93,960
现金	10,737	14,069	17,604	21,449
应收账款及票据	19,006	24,713	29,236	33,753
存货	12,212	15,836	18,616	21,428
其他	11,558	13,850	15,592	17,330
非流动资产	11,264	10,256	9,140	8,120
固定资产	2,384	2,170	1,909	1,680
无形资产	4,947	4,501	3,961	3,486
其他	3,933	3,585	3,270	2,954
资产总计	64,776	78,725	90,188	102,080
流动负债	45,536	57,910	67,594	77,337
短期借款	4,923	5,412	5,901	6,390
应付账款及票据	24,008	31,134	36,600	42,129
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	59,868	69,553	79,296
普通股股本	2,508	2,508	2,508	2,508
储备	15,061	16,431	17,996	19,881
归属母公司股东权益	16,708	18,077	19,642	21,528
少数股东权益	598	780	994	1,257
股东权益合计	17,306	18,858	20,636	22,785
负债和股东权益	64,776	78,725	90,188	102,080

现金流量表 (百万)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,603	1,863	2,124	2,441
净利润	744	1,415	1,610	1,931
折旧摊销	83	182	213	263
少数股东权益	1,195	660	801	704
营运资金变动及其他	-419	-393	-500	-457
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	83,294	97,917	112,709
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	3,081	3,645	4,292
财务费用	91	-46	-222	-178
除税前溢利	1,148	2,321	2,642	3,290
所得税	321	724	818	1,096
净利润	827	1,597	1,824	2,194
少数股东损益	83	182	213	263
归属母公司净利润	744	1,415	1,610	1,931
EBIT	1,240	2,275	2,420	3,112
EBITDA	2,435	2,935	3,220	3,817
EPS (元)	0.31	0.56	0.64	0.77

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%	90.26%	13.82%	19.92%
获利能力				
毛利率	18.68%	18.90%	19.41%	19.65%
销售净利率	0.94%	1.38%	1.33%	1.38%
ROE	4.45%	7.83%	8.20%	8.97%
ROIC	3.86%	6.22%	6.09%	6.90%
偿债能力				
资产负债率	73.28%	76.05%	77.12%	77.68%
净负债比率	-28.46%	-41.19%	-52.41%	-62.19%
流动比率	1.18	1.18	1.20	1.21
速动比率	0.90	0.90	0.92	0.93
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	0.56	0.64	0.77
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	0.64	0.74	0.84	0.97
已付股利	-318	-303	-327	-351	每股净资产	6.66	7.17	7.79	8.54
其他	-217	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	1,346	3,332	3,535	3,844	P/E	8.32	10.64	9.35	7.79
					P/B	0.38	0.83	0.77	0.70
					EV/EBITDA	0.60	2.48	1.32	0.23

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。