

Q3 内外销增长 大屏化+高端化趋势显著

核心观点

TCL 电子发布 2024 年前三季度 TCL 电视全球出货量数据，Q3 国内销量稳健增长，增速跑赢行业；海外销量超预期增长，欧美及新兴市场均表现优异。同时，公司大屏化+高端化策略成效显著，Q3 大尺寸和 MiniLED 电视大幅增长，有望推动智屏业务利润率提升。我们看好公司的未来增长前景，一方面其在海外市场份额持续提升，未来智屏业务收入有望继续增长；另一方面其产品结构不断优化，有望推动经营利润率回升至疫前水平。

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。

公司 2024 年第三季度 TCL 电视全球出货量同比大幅增长 19.7%，达至 749 万台。其中，65 吋及以上电视出货量同比增长 20% 左右，75 吋及以上电视出货量同比增长 35% 左右。

简评

受益以旧换新政策，龙头增速跑赢行业，MiniLED 高增。公司国内坚守双品牌战略，TCL 品牌向上突破高端化，雷鸟品牌下沉快速放量，Q3 公司国内出货量增速大幅跑赢行业。根据洛图科技数据，2024Q3 中国电视市场品牌整机出货量为 811.5 万台，同比下滑 6.6%；根据公司数据，Q3 公司中国市场电视出货量为 150 万台左右，同比增长 5% 左右。同时，公司产品力突出，受益于以旧换新补贴政策的落地，大屏化及中高端化策略成效显著，根据公司数据，前三季度 TCL 电视在中国市场出货的平均尺寸达到 61.5 吋，Q3 的 75 吋及以上电视的出货量同比增长 8% 左右，单三季度 Mini LED 电视出货量占比提升至 15.3%。

品牌营销成效显著，海外增速超预期，渠道和产品结构优化显著。今年欧洲杯、奥运会等重大体育赛事刺激海外电视需求，同时欧美降息以及旺季备货拉动海外电视出货增长根据 DISCIEN 数据，7-8 月海外电视行业出货量同比增长两位数，相比上半年进一步加速。TCL 在欧洲及新兴市场拓展渠道广度及深度，在北美主动调整渠道和产品结构，Q3 公司国际市场电视出货量为 600 万台左右，同比增长 24% 左右，其中北美市场出货量同比增长 27.5%，表现超预期。并且，体育赛事以及需求复苏推动海外中高端电视

TCL 电子 (1070. HK)

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2024 年 10 月 28 日

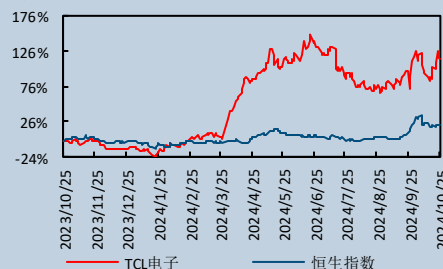
当前股价：5.70 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.20/0.83	12.20/-6.74	97.92/76.74
12 月最高/最低价 (港元)		6.75/2.17
总股本 (万股)		252,093.52
流通 H 股 (万股)		252,093.52
总市值 (亿港元)		143.69
流通市值 (亿港元)		143.69
近 3 月日均成交量 (万)		791.19
主要股东		
T.C.L.实业控股(香港)有限公司		54.54%

股价表现



的出货增长，叠加公司主动优化结构，海外大屏电视和 MiniLED 产品高增，根据公司数据，Q3 的 65 吋及以上电视的出货量同比增长 38% 左右，占比接近 20%，75 吋及以上电视的出货量同比增长 97.7%，占比接近 7%。

内外销稳健增长，预计全年利润率显著回升。公司 Q3 智屏内销稳健，外销超预期增长，随着国内以旧换新政策成效持续显现，以及海外渠道覆盖率以及结构持续优化，公司盈利水平有望显著回升。

投资建议：TCL 电子持续推进“中高端+大屏”与双品牌战略，不断提升国内外市场份额和扩大智屏业务规模，通过优化产品与渠道结构、本土化与降本增效推动盈利水平修复。我们预测 2024-2026 年公司实现归母净利润 14.21/17.27/21.06 亿港元，对应 EPS 为 0.56/0.68/0.84 港元，当前股价对应 PE 为 10.11/8.32/6.82 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万港元）	71,351.42	78,986.06	98,799.80	118,751.89	137,512.43
YoY(%)	-4.67	10.70	25.09	20.19	15.80
净利润（百万港元）	447.01	743.63	1,420.65	1,726.84	2,105.78
YoY(%)	-62.25	66.36	91.04	21.55	21.94
毛利率(%)	18.38	18.68	18.18	18.59	19.11
净利率(%)	0.63	0.94	1.44	1.45	1.53
ROE(%)	2.72	4.45	6.12	5.77	5.72
EPS(摊薄/港元)	0.18	0.29	0.56	0.68	0.84
P/E(倍)	32.15	19.32	10.11	8.32	6.82
P/B(倍)	0.87	0.86	0.62	0.48	0.39

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

1) 市场需求下降：全球电视市场进入存量竞争阶段，欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现，同时高通胀导致居民实际购买力下降，电视出货需求将持续低迷。根据 TrendForce 集邦咨询数据，2023 年全球电视出货量约 1.95 亿台（YOY-2.7%），创近十年历史新低。展望未来，宏观层面不利因素将持续存在 1-2 年，TrendForce 集邦咨询预计将在 2.0-2.2 亿台的区间，电视市场环境难以出现根本性变化。

2) 面板价格反弹：头部面板厂商库存持续下降，叠加减产幅度扩大，对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据，各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 10 月上旬相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2024 年 6 月共涨价 72/73/52/40/17/10 美元。

3) 人民币汇率波动：汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，根据中国外汇交易中心数据，当前美元兑人民币即期汇率为 7.1 以上，跟去年同期相比处于较高水平。

分析师介绍

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

马王杰

中信建投证券家电行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于申万宏源、天风和国盛证券。研究扎实，观点鲜明。所在团队曾获 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、智能家居、便携储能等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk