

TCL 电子 (01070. HK)  
黑色家电

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 28 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师: 吴嘉敏

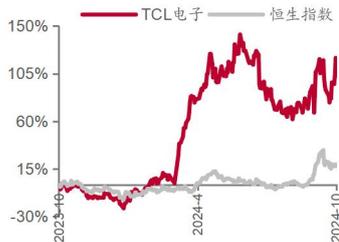
执业证书编号: S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	2,520.94
流通股本(百万股)	2,520.94
市价(元)	5.70
市值(百万元)	14,369.33
流通市值(百万元)	14,369.33

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1、《【中泰家电】TCL 电子 24H1: 收入超预期, 业绩符合预期, 全年朝着激励目标进发》2024-08-26
- 2、《【中泰家电】TCL 电子 24H1 预告: 坚定不移地向着全年目标进发》2024-07-17
- 3、《【中泰家电】TCL 电子: 2024, 重新出发》2024-06-19

### 公司盈利预测及估值 (下述均为港币口径)

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	71,580	79,111	95,838	104,221	110,193
增长率 yoy%	-5%	11%	21%	9%	6%
归母净利润 (百万元)	447	744	1,322	1,619	2,056
增长率 yoy%	-62%	66%	78%	22%	27%
每股收益 (元)	0.18	0.29	0.52	0.64	0.82
每股现金流量	0.54	1.22	6.43	0.81	1.11
净资产收益率	3%	4%	8%	9%	10%
P/E	32.1	19.3	10.9	8.9	7.0
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 27 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

#### ■ TCL 电子披露电视出货量简报:

**24Q3: 量+20%, 其中内销+5%, 外销+20-25% (外销为我们的预计值);**  
**24Q1-3: 量+13%, 其中内销+5%, 外销+15%。**

#### ■ 外销: 量和结构均显著改善

**量: Q3 高增, 主因是北美因黑五出货加速增长, Q3 年累/单季增速为 8%/28%。**据行业调研, TCL 北美渠道库存 9 月环比降低, 现已进入正常状态。其余地区 Q3 增速延续 H1 趋势。

**结构: 北美进 BestBuy 等高端渠道带动 Q3 miniled 和 75 寸以上大屏销量加速增长, 我们预计 miniled 的 Q3 销量+190%, H1 为 125%, 75 寸以上的大屏 Q3 销量接近翻倍, H1 为+78%。**

#### ■ 内销: 量增延续 H1, 期待 Q4 以旧换新带动

**量: Q3 整体+5%, 表现好于行业 (-8%, 奥维口径), 我们预计雷鸟品牌收入+双位数、TCL 品牌收入持平。**

**结构: Q3 内销 75 寸以上电视销量占比与 H1 类似, 维持 33%。**根据奥维数据, 24W42 黑电 miniled 线上销量渗透率已达到 40+%, 期待 Q4 miniled 对国内电视均价和利润率的带动。

#### ■ 投资建议: 业绩确定性高且分红率达到 50+%, 兼具成长与价值, 建议“买入”

**Q3 外销特别是北美超预期带动外销量价齐升, 公司内销增长好于行业, 期待 Q4 利润率改善。**

**中长期看, 1) 24 年的增长更多依托于手机等减亏业务, 25-26 年的成长主要来自电视毛利额的提升, 内销主要依托 miniled 的渗透, 外销在大屏化和 miniled 的渗透下, 高端化空间更大。2) 公司 24 年初发布股票奖励计划, 业绩确定性高。3) 公司分红率也相当靓丽, 我们预计未来能维持 50%+ 的分红率, 对应 24-25 年股息率约为 4.6%/5.6%。**

我们根据奖励计划调整盈利预测, 24-26 年收入为 958/1042/1102 亿元, YOY+21%/+9%/+6% (前值为 898/977/1034 亿元, YOY+14%/+9%/+6%)。

归母净利润为 13.2/16.2/20.6 亿元, YOY+78%/+22%/+27%。(前值为 13.5/16.8/20.5 亿元, YOY+82%、24%、22%), 对应 24/25/26 年 PE 为 11/9/7X, 给予“买入评级”。

#### ■ 风险提示: 国内竞争加剧、海外竞争加剧、面板成本持续走高、外汇波动、研报信息更新不及时风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	10,737	27,681	29,842	32,498	营业总收入	79,111	95,838	104,221	110,193
应收款项合计	27,646	22,256	25,959	27,803	主营业务收入	78,986	95,838	104,221	110,193
存货	12,212	3,912	4,408	4,820	其他营业收入	125	0	0	0
其他流动资产	2,917	2,219	2,428	2,570	营业总支出	78,684	95,606	103,304	108,423
流动资产合计	53,512	56,068	62,637	67,691	营业成本	64,230	78,244	84,764	89,266
固定资产净额	2,384	2,670	2,915	3,146	营业开支	14,454	17,362	18,540	19,157
权益性投资	1,354	1,489	1,638	1,802	营业利润	427	232	917	1,771
其他长期投资	869	775	797	814	净利息支出	91	-65	-65	-65
商誉及无形资产	4,947	5,130	4,334	3,669	权益性投资损益	58	98	82	79
土地使用权	470	492	547	578	其他非经营性损益	204	752	767	574
其他非流动资产	1,240	1,303	1,366	1,435	非经常项目前利润	597	1,147	1,831	2,489
非流动资产合计	11,264	11,859	11,597	11,444	非经常项目损益	551	916	697	722
<b>资产总计</b>	<b>64,776</b>	<b>67,927</b>	<b>74,234</b>	<b>79,135</b>	除税前利润	1,148	2,063	2,528	3,211
应付账款及票据	24,008	30,515	33,482	35,260	所得税	321	578	708	900
短长期借贷当期到期部分	4,923	4,923	4,923	4,923	少数股东损益	83	163	201	255
其他流动负债	16,604	12,009	13,429	14,142	持续经营净利润	743	1,322	1,618	2,056
流动负债合计	45,535	47,447	51,834	54,325	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	889	889	889	889	净利润	744	1,322	1,619	2,056
其他非流动负债	1,046	800	900	1,000	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	1,935	1,689	1,789	1,889	归属普通股股东净利润	744	1,322	1,619	2,056
<b>负债总计</b>	<b>47,470</b>	<b>49,136</b>	<b>53,623</b>	<b>56,214</b>	EPS (按最新股本摊薄)	0.29	0.52	0.64	0.82
归属母公司所有者权益	16,708	18,029	19,648	21,704	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	598	761	963	1,218	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>股东权益总计</b>	<b>17,306</b>	<b>18,791</b>	<b>20,611</b>	<b>22,922</b>	<b>成长能力</b>				
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>64,776</b>	<b>67,927</b>	<b>74,234</b>	<b>79,135</b>	营业收入增长率	10.7%	21.3%	8.7%	5.7%
<b>现金流量表</b>					归属普通股股东净利润增长率	66.4%	77.8%	22.5%	27.0%
单位: 百万					<b>获利能力</b>				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	毛利率	18.7%	18.4%	18.7%	19.0%
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,078</b>	<b>16,215</b>	<b>2,041</b>	<b>2,787</b>	净利率	0.9%	1.4%	1.6%	1.9%
净利润	744	1,322	1,619	2,056	ROE	4.5%	7.6%	8.6%	9.9%
折旧和摊销	450	996	1,065	943	ROA	1.2%	2.0%	2.3%	2.7%
营运资本变动	1,972	14,648	70	253	<b>偿债能力</b>				
其他非现金调整	-88	-751	-712	-464	资产负债率	73.3%	72.3%	72.2%	71.0%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,056</b>	<b>-1,804</b>	<b>-986</b>	<b>-999</b>	流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
资本支出	-1,500	-1,700	-750	-750	速动比率	0.9	1.1	1.1	1.2
长期投资减少	193	-42	-171	-181	<b>每股指标 (元)</b>				
少数股东权益增加	98	0	0	0	每股收益	0.29	0.52	0.64	0.82
其他长期资产的减少/(增加)	-846	-62	-65	-68	每股经营现金流	1.22	6.43	0.81	1.11
<b>融资活动现金流</b>	<b>-379</b>	<b>2,533</b>	<b>1,106</b>	<b>868</b>	每股净资产	6.63	7.15	7.79	8.61
借款增加	349	0	0	0	<b>估值比率</b>				
股利分配	-1,003	-1,003	-661	-809	P/E	19.3	10.9	8.9	7.0
普通股增加	8	0	0	0	P/B	0.9	0.8	0.7	0.7
其他融资活动产生的现金流量净额	268	3,536	1,767	1,677					

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。