

TCL 电子 (01070.HK)

强烈推荐 (维持)

Q3 销售表现亮眼, MINILED 渗透率持续超预期

2024年10月23日, TCL 电子发布三季度销售数据。

- **电视出货继续高增。**公司前三季度全球出货 2001 万台, 同比增长 12.9%, 其中单 Q3 出货 749 万台, 同比增长 19.7%, 增幅环比 Q2 继续扩大。
- **海外市场出货量增幅环比扩大, 结构升级趋势延续。**前三季度公司海外市场整体出货量同比增长 15.2%, 增幅环比上半年的 10.4% 进一步扩大, 分区域看: **1) 欧洲市场**, 前三季度出货量同比增长 35.5%, 延续二季度以来的高增趋势, 在法国、瑞典、波兰、西班牙、希腊及捷克等多个国家及地区均位列前三; **2) 北美市场**, 受益于渠道切换、中高端战略及精准营销策略, 公司 Q3 出货量同比增长 27.5%, 快速扭转前期下滑趋势; **3) 新兴市场**, 前三季度出货量同比增长 6.0%, 其中拉美及中东非市场在渠道拓展的带动下出货量分别同比增长 12.1%/ 22.7%。同时, 海外市场**结构升级趋势延续**: **1) 大尺寸**, 前三季度公司 65+/ 75+吋电视海外出货量分别同比增长 29.3%/ 85.9%, 均高于整体增幅, 大尺寸化趋势延续, 我们推测主要受欧洲高端市场及北美 Bestbuy 渠道快速拓展带动; **2) MiniLED**, 前三季度海外出货量同比增长 145%, MiniLED 已成为中国品牌海外渠道拓展和高端化的重要抓手。
- **国内市场**, 今年以来国内彩电市场呈现头部集中+大厂副牌的竞争趋势, 公司依托于“TCL+雷鸟”双品牌战略, 在需求整体承压的环境下出货量逆势增长, 前三季度公司国内市场整体出货量同比增长 5.3%, 其中雷鸟品牌出货量同比大幅增长 46.6%。**分结构看**, MiniLED 成为今年彩电行业技术升级主流, 在供给端的大力推动、需求端的认知提升以及国家补贴助力下渗透率持续超市场预期, 据奥维云网渠道检测数据, 2024 年十一期间 MiniLED 电视线上市场销量/ 销额渗透率分别高达 27.4%/ 28.9%, 而去年同期分别仅有 2.5%/ 7.2%。TCL 作为国内 MiniLED 技术的引领者, 在此轮技术变革中充分受益, 前三季度国内 MiniLED 电视出货量同比增长 181.1%, 出货量占比同比大幅提升 6.9pct 至 11.0% (我们测算对应约 48 万台)。
- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14/ 17/ 21 亿港元, 同比分别增长 82%/ 25%/ 25%, 对应 PE 分别为 10.7 倍、8.6 倍及 6.9 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示:** 面板价格快速上涨、市场竞争加剧、海外需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万港元)	71580	80795	93424	104895	119074
同比增长	-5%	13%	16%	12%	14%
营业利润(百万港元)	(1186)	2082	2363	2856	3468
同比增长	21%	-275%	13%	21%	21%
归母净利润(百万港元)	447	744	1356	1691	2109
同比增长	-62%	66%	82%	25%	25%
每股收益(港元)	0.18	0.30	0.54	0.67	0.84
PE	32.3	19.5	10.7	8.6	6.9
PB	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/家电

目标估值: NA

当前股价: 5.78 港元

基础数据

总股本(百万股)	2521
香港股(百万股)	2521
总市值(十亿港元)	14.6
香港股市值(十亿港元)	14.6
每股净资产(港元)	6.8
ROE(TTM)	6.8
资产负债率	75.9%
主要股东	TCL 实业控股股份有限公司
主要股东持股比例	54.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	16	103
相对表现			



相关报告

- 《TCL 电子 (01070) — 业绩表现符合前期预告, 电视提份额+升结构持续兑现》2024-08-26
- 《TCL 电子 (01070) — 出货逆势增长, 经营提质增效》2024-07-17
- 《TCL 电子 (01070) — 智屏+互联网+创新三驾马车, 股权激励开启新篇章》2024-04-15

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

✉ pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万港元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	43564	53512	61670	69949	79610
现金及现金等价物	9391	10737	11444	13658	15819
交易性金融资产	1846	1131	1131	1131	1131
其他短期投资	1230	0	0	0	0
应收账款及票据	13154	19006	22389	25142	28546
其它应收款	7981	10222	12041	13522	15353
存货	9837	12212	14428	16230	18459
其他流动资产	123	205	237	266	302
非流动资产	11542	11264	11613	10798	10364
长期投资	2416	2223	2223	2223	2223
固定资产	2739	2384	2733	1919	1484
无形资产	5394	5417	5417	5417	5417
其他	993	1240	1240	1240	1240
资产总计	55105	64776	73282	80747	89974
流动负债	36538	45536	52933	59191	66913
应付账款	18947	24008	28365	31908	36290
应交税金	176	183	183	183	183
短期借款	4434	4923	5000	5307	5667
其他	12982	16421	19384	21793	24773
长期负债	1690	1935	1935	1935	1935
长期借款	1029	889	889	889	889
其他	661	1046	1046	1046	1046
负债合计	38228	47470	54867	61126	68848
股本	2500	2508	2508	2508	2508
储备	15478	13960	14200	15154	16167
少数股东权益	417	598	753	946	1188
归属于母公司所有者权益	16460	16708	17662	18675	19939
负债及权益合计	55105	64776	73282	80747	89974

现金流量表

单位：百万港元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1365	1603	2725	3235	3238
净利润	447	744	1356	1691	2109
折旧与摊销	1260	1195	1112	1275	895
营运资本变动	(124)	(58)	(130)	(113)	(139)
其他非现金调整	(218)	(278)	388	382	372
投资活动现金流	(772)	22	(816)	257	367
资本性支出	(959)	(575)	(1500)	(500)	(500)
出售资产产生的现金	51	39	39	39	39
投资增减	244	251	0	0	0
其它	381	491	645	718	827
筹资活动现金流	(2236)	(246)	(1203)	(1278)	(1443)
债务增减	(1496)	289	77	307	359
股本增减	(36)	0	0	0	0
股利支付	417	318	401	678	845
其它筹资	(287)	(217)	(879)	(907)	(957)
其它调整	(833)	(637)	(802)	(1356)	(1691)
现金净增加额	(2118)	1346	707	2214	2161

利润表

单位：百万港元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	71580	80795	93424	104895	119074
主营业务收入	71351	78986	93044	104485	118634
营业成本	58240	64230	75887	85365	97089
毛利	13112	14756	17157	19120	21545
营业支出	14527	14483	15174	16674	18517
营业利润	(1186)	2082	2363	2856	3468
利息支出	669	885	879	907	957
利息收入	631	0	555	628	737
权益性投资损益	90	90	90	90	90
其他非经营性损益	1345	0	0	0	0
非经常项目损益	625	(139)	0	0	0
除税前利润	836	1148	2129	2667	3338
所得税	282	321	619	783	987
少数股东损益	107	83	154	193	242
归属普通股股东净利润	447	744	1356	1691	2109
EPS(元)	0.18	0.30	0.54	0.67	0.84

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	-5%	13%	16%	12%	14%
营业利润	21%	-275%	13%	21%	21%
净利润	-62%	66%	82%	25%	25%
获利能力					
毛利率	18.3%	18.3%	18.4%	18.2%	18.1%
净利率	0.6%	0.9%	1.5%	1.6%	1.8%
ROE	2.7%	4.5%	7.7%	9.1%	10.6%
ROIC	2.5%	6.5%	8.6%	9.6%	10.8%
偿债能力					
资产负债率	69.4%	73.3%	74.9%	75.7%	76.5%
净负债比率	9.9%	9.0%	8.0%	7.7%	7.3%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
存货周转率	5.0	5.8	5.7	5.6	5.6
应收帐款周转率	3.4	3.2	2.9	2.9	2.9
应付帐款周转率	3.0	3.0	2.9	2.8	2.8
每股资料(元)					
每股收益	0.18	0.30	0.54	0.67	0.84
每股经营现金	0.55	0.64	1.09	1.29	1.29
每股净资产	6.58	6.66	7.04	7.45	7.95
每股股利	0.13	0.16	0.27	0.34	0.42
估值比率					
PE	32.3	19.5	10.7	8.6	6.9
PB	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	24.2	15.4	12.6	10.7	10.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。