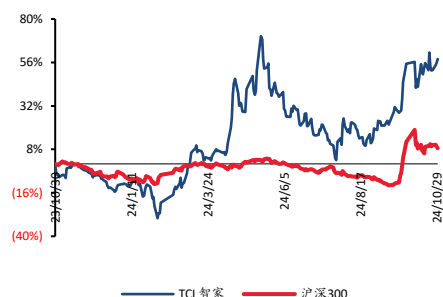


TCL 智家：2024Q3 扣非净利高增，享受冰箱出口行业红利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 10.84/10.84
总市值/流通(亿元) 128.25/128.25
12个月内最高/最低价(元) 13.22/5.03

相关研究报告

<<TCL 智家：2024Q2 业绩超预期，海外冰冷贡献主动力>>—2024-08-08
<<奥马电器：2024Q1 业绩快速增长，运营效率有所提升>>—2024-04-28
<<奥马电器：出口红利+以旧换新催化，冰冷 ODM 龙头整合 TCL 白电焕发新生>>—2024-03-28

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

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年10月29日，TCL 智家发布2024年三季报。2024年前三季度公司收入139.45亿元(+22.95%)，归母净利润8.25亿元(+29.56%)，扣非归母净利润8.11亿元(+39.16%)。(注：同比数据均使用调整后，即含合肥家电口径，下同)。

2024Q3 收入较快提升，扣非净利高增。1) **收入端：**单季度看，2024Q3 公司营收49.84亿元(+19.86%)，实现双位数增长，或受益于冰洗行业出口高景气。冰箱品类，欧洲地缘政治、供应链等或拖累当地生产，美国补库需求及罢工预期或加速备货，公司表现预计优于行业。2) **利润端：**2024Q3 归母净利润2.66亿元(+23.49%)，扣非归母净利润2.53亿元(+32.99%)。

2024Q3 盈利能力有所改善，看好中长期业务协同提质增效。1) **毛利率：**2024Q3 毛利率24.04%(+1.93pct)，或受益于产品结构改善等。2) **归母净利率：**2024Q3 归母净利率5.33%(+0.16pct)，费用端投入有所增加。3) **费用端：**2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为3.67/3.71/4.18/1.10%，分别同比+0.30/+0.73/+0.40/+0.81pct，整体费用率水平提升或系销售规模扩大，人力及仓储费用增加，研发投入增加等，财务费用率增加或系汇率影响。我们认为，加大销售及研发费用投入或利好长期发展，看好TCL系协同未来运营效率进一步提升。

投资建议：公司作为冰冷龙头享受行业增长红利，合肥家电有望充分协同，外销借黑电优势带动TCL自主品牌白电出海，内销“以旧换新”政策支持或带来利好；未来期待空调业务注入与少数股权回购进一步增厚业绩。我们预计，2024-2026年公司归母净利润为9.85/10.97/12.19亿元，对应EPS为0.91/1.01/1.12元，当前股价对应PE为12.85/11.55/10.38倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、少数股权回购风险、宏观经济因素波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,180	17,882	19,983	22,093
营业收入增长率(%)	30.15%	17.80%	11.75%	10.56%
归母净利(百万元)	787	985	1,097	1,219
净利润增长率(%)	69.37%	25.28%	11.28%	11.20%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.91	1.01	1.12
市盈率(PE)	9.05	12.85	11.55	10.38

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 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,485	2,415	2,604	3,927	5,996
应收和预付款项	2,764	3,610	4,253	4,752	5,254
存货	1,256	1,541	1,813	2,022	2,234
其他流动资产	1,135	2,121	3,769	5,234	6,699
流动资产合计	7,640	9,687	12,439	15,935	20,183
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,398	1,972	1,781	1,381	595
在建工程	392	116	153	185	116
无形资产开发支出	273	269	325	372	434
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8,032	10,215	13,130	16,652	20,929
资产总计	10,096	12,572	15,390	18,591	22,074
短期借款	805	619	433	246	60
应付和预收款项	6,050	7,871	9,263	10,327	11,411
长期借款	46	213	213	213	213
其他负债	1,284	1,491	1,742	1,892	2,045
负债合计	8,186	10,193	11,651	12,678	13,729
股本	1,084	1,084	1,084	1,084	1,084
资本公积	1,914	1,584	1,584	1,584	1,584
留存收益	-1,793	-1,006	-627	470	1,689
归母公司股东权益	969	1,414	1,780	2,877	4,096
少数股东权益	940	965	1,959	3,035	4,248
股东权益合计	1,909	2,379	3,739	5,912	8,345
负债和股东权益	10,096	12,572	15,390	18,591	22,074

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	433	2,798	2,920	3,476	4,406
投资性现金流	-1,038	-2,059	-1,938	-1,937	-2,130
融资性现金流	492	-581	-187	-215	-207
现金增加额	-95	224	846	1,324	2,069

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,663	15,180	17,882	19,983	22,093
营业成本	9,342	11,585	13,635	15,201	16,797
营业税金及附加	50	69	82	94	106
销售费用	430	617	688	775	899
管理费用	486	643	724	799	879
财务费用	-111	-103	-1	-4	-42
资产减值损失	-57	-62	16	5	7
投资收益	110	-23	71	24	57
公允价值变动	3	13	0	0	0
营业利润	1,110	1,787	2,264	2,499	2,790
其他非经营损益	-25	-9	0	0	0
利润总额	1,085	1,778	2,264	2,499	2,790
所得税	126	241	284	326	357
净利润	959	1,538	1,979	2,173	2,433
少数股东损益	495	751	994	1,076	1,213
归母股东净利润	464	787	985	1,097	1,219

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.91%	23.68%	23.75%	23.93%	23.97%
销售净利率	3.98%	5.18%	5.51%	5.49%	5.52%
销售收入增长率	15.23%	30.15%	17.80%	11.75%	10.56%
EBIT 增长率	100.90%	91.79%	33.57%	10.23%	10.16%
净利润增长率	681.21%	69.37%	25.28%	11.28%	11.20%
ROE	47.91%	55.63%	55.35%	38.12%	29.77%
ROA	4.60%	6.26%	6.40%	5.90%	5.52%
ROIC	27.10%	44.11%	43.64%	33.26%	27.33%
EPS (X)	0.43	0.73	0.91	1.01	1.12
PE (X)	12.35	9.05	12.85	11.55	10.38
PB (X)	5.94	5.07	7.11	4.40	3.09
PS (X)	0.49	0.47	0.71	0.63	0.57
EV/EBITDA (X)	3.38	2.86	3.38	2.39	1.46

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。