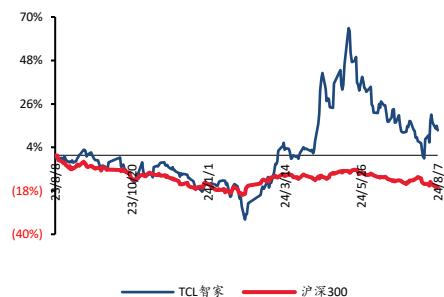


TCL 智家：2024Q2 业绩超预期，海外冰冷贡献主动力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.84/10.84
总市值/流通(亿元)	94.86/94.86
12个月内最高/最低价(元)	13.22/5.03

相关研究报告

- <<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
- <<奥马电器：2023Q4 业绩高增，战略整合 TCL 合肥家电深化协同>>—2024-03-24

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8月7日，TCL 智家发布2024年半年报。2024H1 公司收入 89.62 亿元 (+24.74%)，归母净利润 5.59 亿元 (+32.65%)，扣非归母净利润 5.58 亿元 (+42.15%)。单季度看，2024Q2 公司收入 47.64 亿元 (+24.86%)，归母净利润 3.34 亿元 (+36.12%)，扣非归母净利润 3.34 亿元 (+48.80%)。(注：均使用调整后，即含合肥家电口径)。

收入端：2024H1 洗衣机业务高增，外销拉动增长。1) 分业务看：2024H1 公司冰冷收入 76.12 亿元 (+21.73%)，销量 834 万台 (+22.9%)，表现优于行业。冰箱中高端风冷产品收入占比 64% (+2.5pct)，产品结构持续优化；洗衣机收入高增 (12.85 亿元，+46.27%)，销量 165.9 万台 (+46.5%)，“超级筒”系列新品快速上量。2) 分地区看：2024H1 公司境外/境内收入分别为 66.49/23.13 亿元，分别同比+37.67/-1.77%，海外贡献主动力，其中欧洲市场稳增，拉美、中东非市场增幅显著。

盈利端：2024Q2 盈利能力短期承压，期待降本增效成果显现。1) 毛利率：2024Q2 毛利率 25.35% (-3.81pct)，或系海外承压所致；2) 净利率：2024Q2 净利率 13.49% (-3.14pct)，期待降本增效持续释放红利；3) 费用端：2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.53/4.14/3.38/-1.42%，分别-0.03/+0.48/-0.02/+2.5pct，管理费用率提升或系销售规模扩大致使人力及仓储费用增加。

投资建议：公司作为冰冷龙头享受行业增长红利，合肥家电有望充分发挥协同，外销借黑电优势带动 TCL 自主品牌白电出海，内销“以旧换新”政策落地或提供利好；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 8.89/10.10/11.88 亿元，对应 EPS 为 0.82/0.93/1.10 元，当前股价对应 PE 为 10.67/9.39/7.99 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、少数股权回购风险等、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	17,229	19,374	21,614
营业收入增长率(%)	30.15%	13.50%	12.45%	11.56%
归母净利(百万元)	787	889	1,010	1,188
净利润增长率(%)	69.37%	12.97%	13.66%	17.59%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.82	0.93	1.10
市盈率(PE)	9.05	10.67	9.39	7.99

资料来源: Wind, 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	2,354	3,505	5,517
应收和预付款项	2,764	3,610	4,098	4,608	5,140
存货	1,256	1,541	1,761	1,971	2,191
其他流动资产	1,135	2,121	3,753	5,219	6,687
流动资产合计	7,640	9,687	11,966	15,303	19,536
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	12,611	15,974	20,235
资产总计	10,096	12,572	14,871	17,912	21,380
短期借款	805	619	433	246	60
应付和预收款项	6,050	7,871	8,995	10,069	11,193
长期借款	46	213	213	213	213
其他负债	1,284	1,491	1,660	1,813	1,974
负债合计	8,186	10,193	11,301	12,341	13,440
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	-697	313	1,501
归母公司股东权益	969	1,414	1,709	2,719	3,907
少数股东权益	940	965	1,861	2,853	4,034
股东权益合计	1,909	2,379	3,570	5,571	7,941
负债和股东权益	10,096	12,572	14,871	17,912	21,380

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	433	2,798	2,635	3,304	4,350
投资性现金流	-1,038	-2,059	-1,894	-1,938	-2,131
融资性现金流	492	-581	-222	-215	-207
现金增加额	-95	224	597	1,151	2,012

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,663	15,180	17,229	19,374	21,614
营业成本	9,342	11,585	13,241	14,821	16,476
营业税金及附加	50	69	87	97	112
销售费用	430	617	672	750	828
管理费用	486	643	715	794	865
财务费用	-111	-103	-1	1	-33
资产减值损失	-57	-62	16	5	7
投资收益	110	-23	68	23	56
公允价值变动	3	13	0	0	0
营业利润	1,110	1,787	2,041	2,301	2,717
其他非经营损益	-25	-9	0	0	0
利润总额	1,085	1,778	2,041	2,301	2,717
所得税	126	241	256	300	348
净利润	959	1,538	1,785	2,001	2,369
少数股东损益	495	751	896	991	1,182
归母股东净利润	464	787	889	1,010	1,188

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.91%	23.68%	23.15%	23.50%	23.77%
销售净利率	3.98%	5.18%	5.16%	5.21%	5.50%
销售收入增长率	15.23%	30.15%	13.50%	12.45%	11.56%
EBIT 增长率	100.90%	91.79%	20.44%	12.83%	16.59%
净利润增长率	681.21%	69.37%	12.97%	13.66%	17.59%
ROE	47.91%	55.63%	52.00%	37.15%	30.40%
ROA	4.60%	6.26%	5.98%	5.64%	5.56%
ROIC	27.10%	44.11%	41.19%	32.57%	28.10%
EPS (X)	0.43	0.73	0.82	0.93	1.10
PE (X)	12.35	9.05	10.67	9.39	7.99
PB (X)	5.94	5.07	5.55	3.49	2.43
PS (X)	0.49	0.47	0.55	0.49	0.44
EV/EBITDA (X)	3.38	2.86	2.64	1.77	0.91

资料来源: WIND, 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。