



2020年2月10日

TCL 电子 (1070.HK)

公司动态

证券研究报告

家电

## 全年销量创新高，盈利增幅略超预期

### 报告摘要

公司近期公告，预期二零一九年度的归母净利润较二零一八年同期相比，将录得不低于 120% 的显著增幅。这样的业绩表现略微超出我们的预期。根据我们的财务预测，TCL 电子 2019 年归母净利润预计增长 114.2%，公司预披露的业绩增长速度超出我们的预测 6 个百分点以上。

全年电视销量 3200 万台。2019 年公司累计电视机销售量同比增长 12% 至 3200 万台，创历史新高。全年 TCL 品牌的电视销售量同比增长 17%，其中智能电视机和 4K 电视机销售量分别同比增长 19% 及 31%，占整体销量分别为 85% 和 51%，产品结构得到进一步优化。

海外市场蓬勃发展。公司 2019 年在海外市场继续保持领先优势，TCL 品牌电视海外销售同比上升 26% 达 1,346 万台。尤其是北美市场持续巩固领先优势，全年品牌电视机销量同比维持双位数增长达 14%。根据 NPD 最新市场研究报告数据，2019 年前三季度，TCL 品牌电视机在美国销售量市占率稳居前二，市占率同比显著增长超过 3 个百分点。

海外互联网业务首次贡献收入，国内互联网业务净利润增速预计超过 120%。公司 2019 年和 Roku 签订收益分成协议，海外互联网业务首次贡献持续性收入；而雷鸟科技的国内业务收入则继续快速增长，预计 2019 年将带来超过 5 亿港币的收入，净利润增速将超过 120%。

增持雷鸟科技带来一次性股权公允价值重估收益 7.9 亿港元。TCL 电子于 2019 年上半年完成了对雷鸟科技的股权增持，由 44.44% 增持至 60%，并于 2019 年 4 月完成并表。本次增持，导致 TCL 电子原持有雷鸟网络科技 44.44% 的股权经重新计量其公允价值，因此录得一次性重大非经营性收益 7.9 亿港元。

投资建议：我们维持之前首次覆盖时对公司的盈利预测，预计 2019E/2020E/2021E 的归母净利润为 20.2 亿、14.3 亿和 16.6 亿，每股盈利 EPS 分别为港币 0.86 元/0.60 元/0.70 元，每股盈利的同比增速分别为 111.7%/-29.4%/16.4%。我们认为，TCL 在海外市场的优势明显，营业额在未来 3 年有望维持双位数的年化增长；同时股息率较高，具有吸引力。我们维持公司目标价 4.84 港元，较现价有 18% 的上升空间，维持“买入”评级。

风险提示：海外市场需求不及预期；行业竞争加剧；贸易摩擦升级等。

(31/12 年结；港币百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	45,582.0	50,783.0	55,900.3	61,012.1
增长率(%)	11.7%	11.4%	10.1%	9.1%
归母净利润	944.2	2,022.0	1,428.0	1,661.7
增长率(%)	15.9%	114.2%	-29.4%	16.4%
毛利率(%)	15.3%	16.0%	16.3%	16.4%
净利润率(%)	2.1%	4.0%	2.6%	2.7%
每股收益	0.40	0.86	0.60	0.70
每股净资产	4.19	4.66	5.03	5.45
市盈率	8.4	4.8	6.8	5.8
市净率	0.8	0.9	0.8	0.8
净资产收益率(%)	10.8%	19.4%	12.5%	13.4%
股息收益率(%)	5.0%	8.4%	5.9%	6.9%

数据来源：Wind、安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 4.84

现价(2020-02-07): 4.10 港元

总市值(百万港元)	9,694.18
流通股市值(百万港元)	9,694.18
总股本(百万股)	2,364.43
流通股股本(百万股)	2,364.43
12 个月低/高(港元)	3.35/4.5
平均成交(百万港元)	10.89

### 股东结构

TCL 实业控股	53.33%
其他	46.67%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	13.38	12.29	14.90
绝对收益	9.33	11.39	12.96

数据来源：Wind、安信国际

李想 TMT 行业分析师

+86-21-35082569

lixiang7@essence.com.cn



## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓位买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010