

2024 年以來，國內連續推出的以舊換新政策不僅有效促進了消費升級，使更多消費者享受到了政策紅利帶來的優惠，同時也為家電行業的復蘇和增長提供了強勁的動力。以 TCL 電子 (1070.HK) 為代表的家電行業的領軍企業，在產品創新、資金投入和服務優化等多個領域同步發力，成功將政策紅利轉化為競爭優勢的逐步領先和銷量的穩步提升。目前 TCL 電子 (1070.HK) 各業務的發展情況如何？其股價年內還有多少上漲空間？

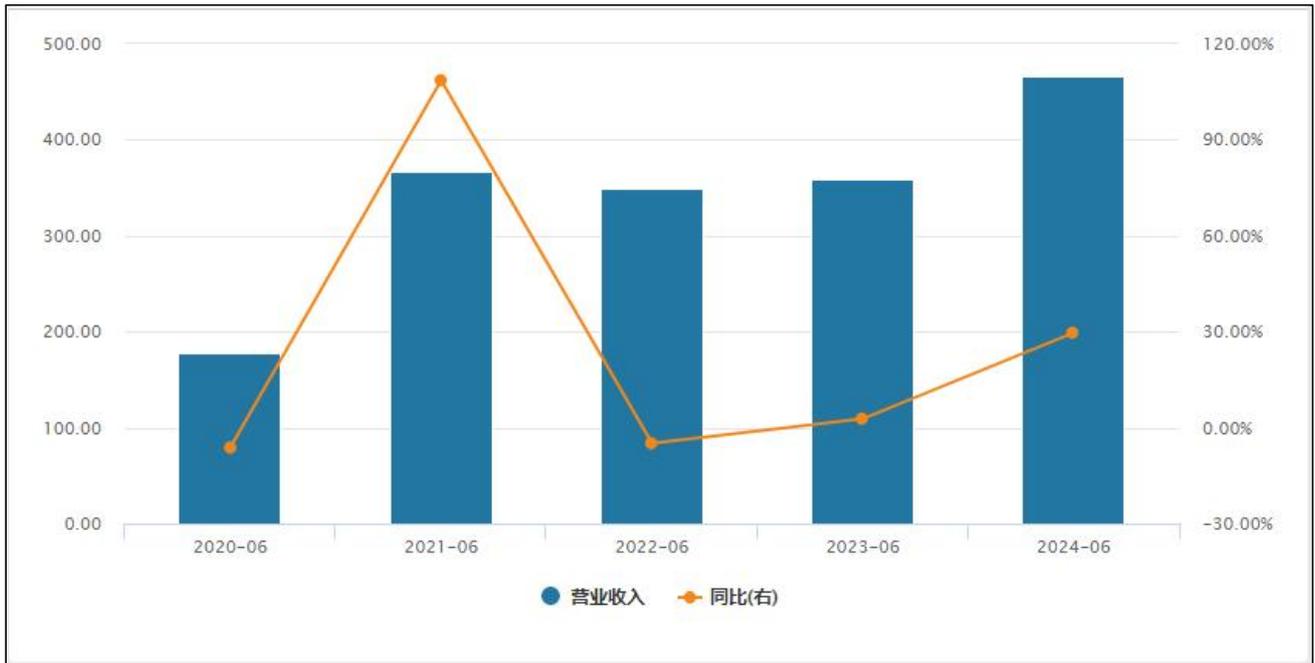
政策端持續刺激，業績維持高增長的 TCL 電子未來股價如何看？

近期國內推出的一系列旨在刺激消費的政策，如大規模設備更新和消費品以舊換新等措施，對 TCL 電子 (1070.HK) 等家電行業的領軍企業起到了正面的促進作用。相關數據表明該政策穩定提升了國內的商品消費，特別是提振了家電家居以及汽車行業等市場的零售表現，並提振了相關產業鏈。TCL 電子 (1070.HK) 把握“消費品以舊換新”政策機遇，加上自身通過“TCL+雷鳥”雙品牌戰略在大屏電視和中高端市場的佈局取得了顯著成效，今年 TCL 電子 (1070.HK) 的出貨量和收入均實現同比較快增長。根據全球市場調研機構 Counterpoint Research 統計顯示，在國際彩電市場逐步轉向存量競爭的環境下，TCL 電視在第三季度實現了全球銷量的顯著同比增長，銷量達到 749 萬臺，增幅高達 19.7%，增幅環比 Q2 繼續擴大，而在今年前九個月，TCL 電視的全球累計銷量為 2,001 萬臺，同比增長 12.9%。其中，65 吋及以上電視出貨量同比增長 20%左右，75 吋及以上電視出貨量同比增長 35%左右。公司在中高端市場的持續發力得到了市場的積極回應，今年前三個季度，TCL 量子點電視和 TCL Mini LED 電視的全球出貨量分別實現了 61.1%和 162.8%的同比增長。

從業績來看，TCL 電子 (1070.HK) 中報業績也表現十分亮眼，在 2024 年上半年，公司實現了 454.94 億港元的營業收入，同比增長了 30.3%。歸屬於母公司的淨利潤達到了 6.5 億港元，同比增長 146.5%。調整後的歸屬於母公司的淨利潤為 6.54 億港元，同比增長了 147.3%。

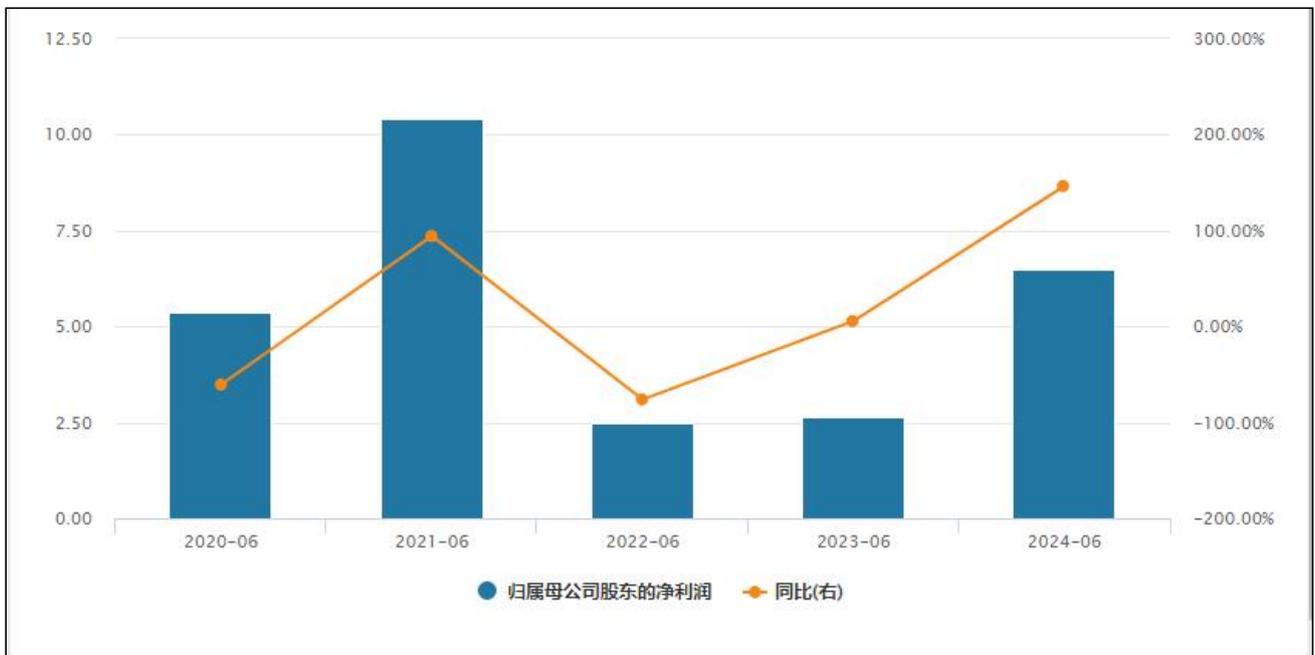


圖一：TCL 電子 (1070.HK) 上半年營收及增長率情況



資料來源：Wind · 公司公告

圖二：TCL 電子 (1070.HK) 上半年歸母淨利潤與增長率情況



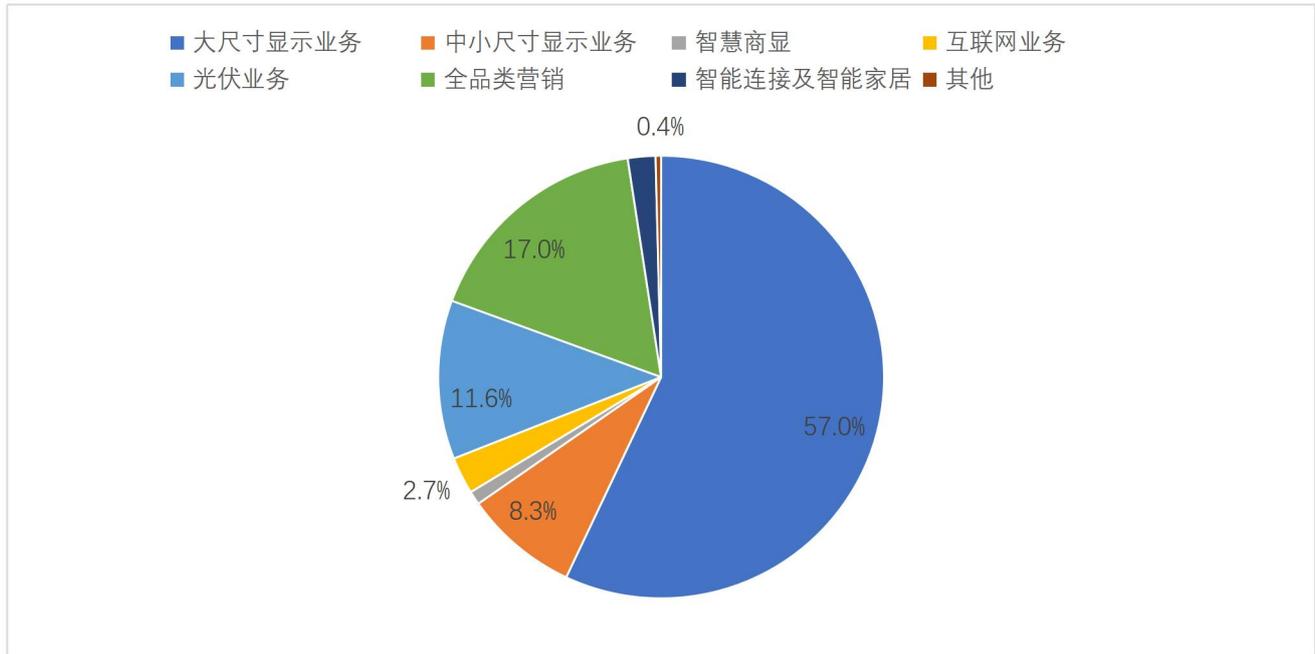
資料來源：Wind · 公司公告

業務結構來看，公司的顯示業務涵蓋了大尺寸顯示幕、中小尺寸顯示幕和智能商業顯示幕等多個領域，



其中大尺寸顯示幕是公司收入的主要來源。在 2024 年上半年，公司總收入的 57%來自於大尺寸顯示幕（主要是電視），8.3%來自於中小尺寸顯示幕（包括平板電腦和手機）；除了顯示業務之外，有 17% 的營收貢獻來自於全品類行銷（包括 TCL 品牌白電產品的海外代銷），在全品類行銷上公司持續利用其在顯示業務領域積累的品牌影響力和管道資源，進一步拓展全球空調、冰箱和洗衣機的分銷業務。在光伏業務上，中報顯示 TCL 電子（1070.HK）有 11.6%的營收貢獻來自於光伏業務，集團不斷借助在顯示業務中積累的品牌影響力、全球管道資源以及全產業鏈的垂直整合優勢，加速推動光伏業務的快速增長。在其他業務上，2.7%的營收貢獻來自於互聯網服務，而剩餘的 2%的營收貢獻則來自於智能連接和商業顯示幕等其他業務。

圖三：TCL 電子（1070.HK）2024 年半年報營收結構情況



資料來源：Wind，公司公告

► TCL 電子（1070.HK）何以實現高增長？

2024 年上半年全球電視出貨量整體呈現微增態勢，但不同市場電視品牌的表現存在差異，其中 TCL 品牌表現尤為突出，實現了較大幅度的同比增長。根據 TrendForce 集邦諮詢的數據，2024 年上半年全球電視品牌出貨量達到了 9,071.7 萬臺，同比增長了 0.8%。儘管各品牌之間的市場份額爭奪戰愈演愈烈，TCL 品牌電視卻能在激烈的市場競爭中實現市場份額的穩步提升。根據 Omdia 報告顯示，TCL TV 全球出貨量市占率自 2015 年的 5.6% 增長至 2024 年上半年的 13.3%，穩居全球前三的位置。

*全球化戰略持續推進，增加品牌力建設

在 1999 年，TCL 通過收購越南陸氏工廠並成立越南分公司，正式邁出了其全球化戰略的第一步。



經過 25 年的深入發展，TCL 在越南的業務規模持續擴大，TCL 實業、通力股份、茂佳科技等子公司均在越南設立了生產基地。越南已經成為 TCL 全球佈局中的關鍵區域製造和供應鏈中心。這 25 年中，越南市場為 TCL 積累了寶貴的海外本土化經驗，為 TCL 在全球其他地區的擴張提供了支持。在本土製造方面，TCL 電子 (1070.HK) 在全球範圍內佈局了多家生產基地，例如墨西哥工廠年產能達 750 萬臺、波蘭工廠 500 萬臺、越南工廠 300 萬臺以及巴西工廠 300 萬臺，這些工廠的設立旨在優化其供應鏈管理，並更好地滿足各個區域市場的需求，通過全球化的佈局 TCL 電子 (1070.HK) 實現了在東南亞、南亞、歐洲、北美和南美等地區的本土化製造網路。

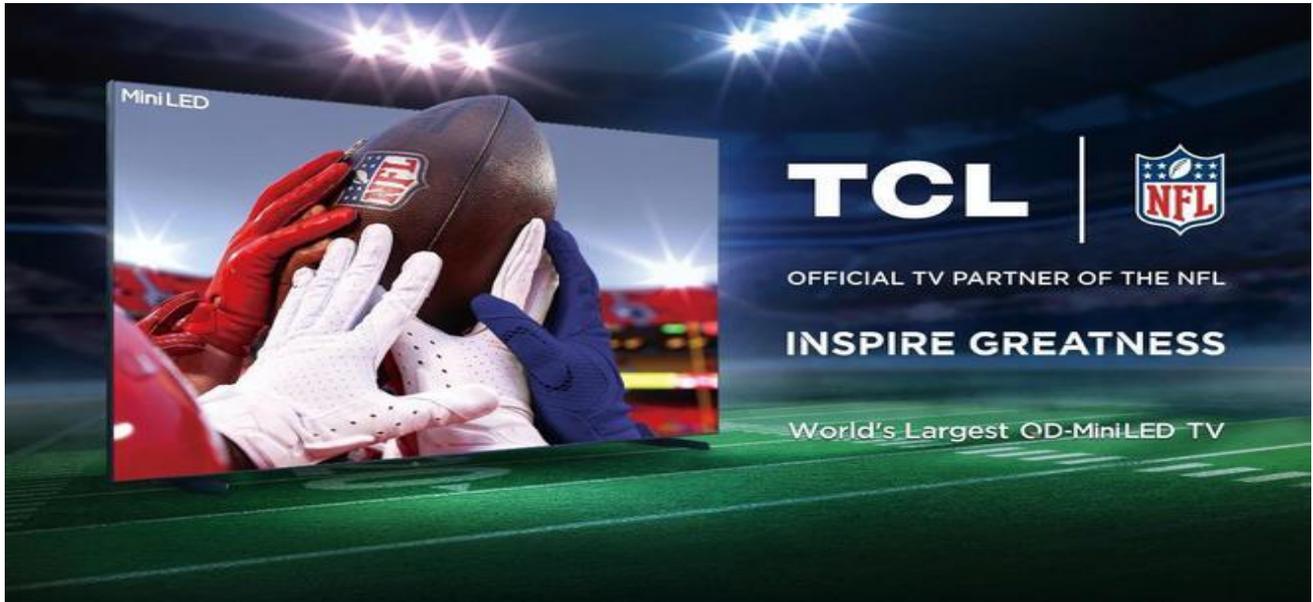
TCL 的全球化產業佈局促進了其海外營收的持續增長。在過去的五年中，TCL 的海外營收從 590 億元增加到 1253 億元，年增長率達到 17.6%。到了 2023 年 TCL 海外產品營收占到了總產品營收的近一半，電視銷量達到 2526 萬臺，位居全球前三。

從品牌建設的角度來看，TCL 秉承全球化品牌戰略與本土化實踐相結合的理念，通過體育行銷等策略有效提升了品牌的全球曝光率，並塑造了其全球品牌形象。TCL 在各國開展了多元化的體育、環境、社會和治理 (ESG) 以及文化藝術活動和專案。

在體育贊助方面，TCL 與義大利國家隊、美國國家橄欖球聯盟 (NFL)、澳式足球聯盟、南美解放者杯等知名體育 IP 合作，提升了品牌在國際市場的知名度。同時，TCL 也涉足電子競技和展會行銷，贊助了英雄聯盟職業聯賽 (LPL)，並參與了國際消費類電子產品展 (CES)、柏林電子展 (IFA) 等全球知名展會。在影視 IP 合作方面，TCL 與《流浪地球》、《獨行月球》、《金手指》、《孤注一擲》、《慶餘年 2》等多部熱門影視作品進行了聯動行銷。2023 年，TCL 與北美頂級體育賽事 NFL 建立了官方合作夥伴關係。NFL 作為美國最受歡迎的體育賽事，在 12 歲以上人群中的球迷占比超過 68%。通過參與社區拓展、球員見面會、場館社交等一系列活動，TCL 在北美市場的品牌形象得到了顯著提升。整體來說，TCL 在全球行銷方面投入積極，與眾多歐洲頂級足球俱樂部和美國國家橄欖球聯盟 (NFL) 建立了合作關係，這顯著提高了 TCL 品牌在歐美市場的知名度。



圖四：TCL 電子與 NFL 的合作



資料來源：TCL 官網

*積極進行技術創新，高端產品引領市場

2024 年，Mini LED 技術迎來了顯著的增長期。自 2023 年底小米推出高性價比的 Mini LED 電視以來，該行業進入了快速增長階段。根據奧維雲網 (AVC) 的匯總數據，2024 年上半年，中國彩電市場中 Mini LED 產品的零售量占比達到了 8.6%，相較於上一年度全年增長了 5.7 個百分點；零售額占比為 19.9%，比上年全年增加了 10.1 個百分點，使其成為顯示技術中增長速度最快的細分產品類別。在全球範圍內，調研機構 Arizto 預測，2024 年全球 Mini LED 市場規模預計將達到 23.2 億美元，年複合增長率為 149%。同時，TrendForce 集邦諮詢預計，2024 年 Mini LED 背光電視的出貨量將達到 621 萬臺，年增長率為 53.5%，到 2027 年，預計出貨量將達到 2440 萬臺，占整體電視市場份額的約 12.1%，年複合增長率約為 56.7%，這些數據表明 Mini LED 電視將成為短期內電視細分市場的主要增長動力。

從各主力尺寸均價對比來看，2024 年上半年 Mini LED 電視均價大約為同尺寸傳統 LCD 電視的 1.6 倍，這使得行業在新產品紅利的推動下有望實現利潤的快速增長。Mini LED 電視的價格區間在 3000 至 11000 元（不同尺寸均價不一樣），而普通 LCD 電視的平均價格則在 2200 至 7000 元之間。



圖五：主流顯示技術產品主力尺寸均價對比



資料來源：GFK 中國

TCL 作為 Mini LED 電視領域的領導者，憑藉其在技術、產品和品牌方面的優勢，在產品紅利的推動下有望在市場競爭中佔據先機。TCL 是全球首個量產 Mini LED 電視的企業，早在 2018 年就發佈了首款 Mini LED 背光電視，並在 2019 年推出了首臺 Mini LED 8K 電視，使得 TCL 在技術創新上始終走在前列，具備顯著的先發優勢。在核心技術上，TCL 獨創的“六晶方芯”技術和廣角均光透鏡設計，使得 Mini LED 電視在亮度、對比度和色彩表現上都達到了行業領先水準。六晶方芯能夠提升發光效率，減少光暈現象，從而提供更均勻的畫面效果。在產品線上，TCL 擁有豐富的產品線，其 Mini LED 電視產品線覆蓋了不同尺寸和價位，滿足了多樣化的消費者需求。在市場份額上，根據中怡康 2023 年發佈的數據顯示，TCL 在 2023 年 Mini LED 電視中國市場零售量排名中，以高達 50.5% 的市占水準穩居第一。而在 2024 年第二季度，根據 DSCC 的數據，Mini LED 電視在出貨量和營收方面均實現了顯著的增長，其中出貨量同比增長 68%，營收同比增長 60%，首次超過了長期佔據領先地位的 OLED 電視。Mini LED 技術因其出色的亮度、對比度、更長的使用壽命以及成本效益，正在獲得市場的廣泛認可。特別值得注意的是，TCL 在全球 Mini LED 電視出貨量上實現了 78% 的大幅增長，並首次超越了三星，成為全球出貨量第一的品牌。

*TCL 電視市場份額位居前列，產品結構持續優化

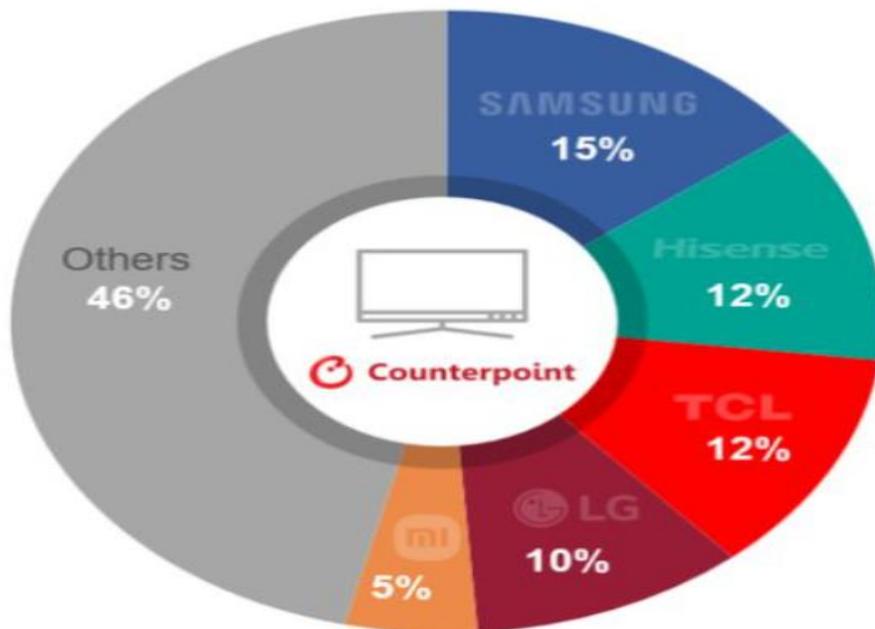
數據顯示，根據全球市場研究機構 Counterpoint Research 的數據，2024 年第三季度全球電視出貨量同比增長 11%，達到了 6200 萬臺，這是連續第二個季度實現增長，從而提升了市場復蘇的預期。在地區分佈上，除了日本外，全球其他地區的出貨量均有所上升，其中東歐以 24% 的增長率領先，對整體市場的增長起到了推動作用，北美和西歐市場也顯示出了明顯的增長趨勢。



三星電子以 15% 的市場份額保持了其領先地位，儘管其市場份額較上一季度略有下降。與此同時，Hisense 與 TCL 繼續持續提升，其中 Hisense 以微弱的優勢超越了 TCL，重回市場份額排名第二的位置，並實現了 19% 的同比增長，正緊追三星電子。排名第四的 LG 得益於其在歐洲市場的強勁表現，出貨量同比增長了 7%，市場份額回升至約 10%。

圖六：2024 年三季度全球電視市場份額情況

Global TV Shipments Share Q3 2024



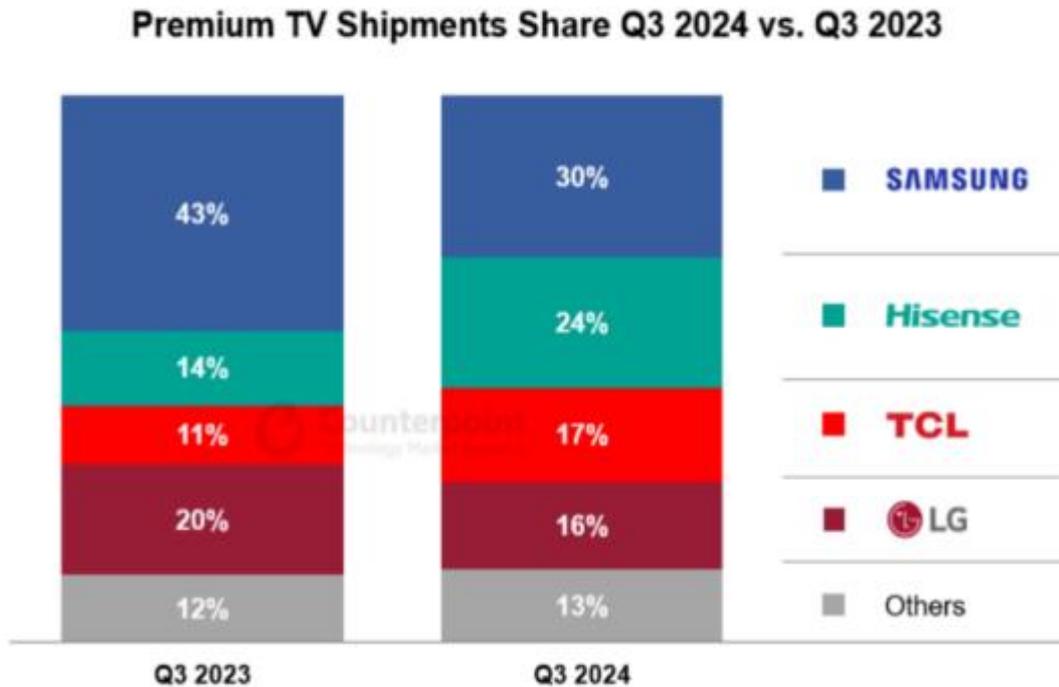
資料來源：Counterpoint Research

在高端市場上，高端電視市場正在經歷重塑，Mini LED LCD TV 的出貨量同比增長了 102%，出貨量已超過 OLED，而 QD LCD 的出貨量也增長了 50% 以上，季度出貨量首次突破 400 萬臺。中國企業已經逐步主導了 TV 市場，並正在努力奪取韓國和日本企業在高端電視市場的優勢地位。通過優化產品組合來提升利潤，通過提升品牌形象來增強在全球市場的競爭力。隨著高端市場潛力的不斷顯現和中國品牌如 Hisense 與 TCL 的強勁增長，三星在高端市場的電視份額市場份額已降至 30%，一年內下降了 13 個百分點。與此同時，Hisense 和 TCL 的市場份額分別攀升至第二和第三位，出貨量同比增長超過兩倍，將 LG 擠出前三位。這標誌著高端電視市場的傳統格局，即由三星和 LG 主導的局面，已經發生了重大變化。

資本市場
經紀業務
資產管理
財富管理



圖七：2023Q3-2024 年 Q3 全球高端電視市場份額情況



資料來源：Counterpoint Research

► 新业务领域带来额外盈利

公司的國內互聯網業務主要集中在與騰訊及其他非騰訊內容提供商的運營合作分成和廣告業務上，公司生產的電視內置了雷鳥系統，通過與騰訊視頻等預裝視頻平臺的付費內容以及垂直領域的創新付費服務進行分成，實現盈利。而在國際市場上，公司的互聯網業務則主要依賴於平臺訂閱費用和與 Google 的運營分成，具體來說公司的電視產品主要內置了 Roku 和穀歌等本地化的系統，其收益主要來源於與這些平臺的一次性分成合作。從商業模式角度分析，互聯網業務屬於輕資產運營，無需巨額開支來維持，因此具有高毛利率（3 年毛利率穩定在 50% 以上）和低運營成本的特點，成為公司利潤的主要來源之一。TCL 與 Roku 攜手合作，為 TCL 電視產品提供了一個易於理解和操作的用戶介面，同時帶來了豐富的內容選擇。這種合作賦予了 TCL 電視在與眾多流媒體服務提供商競爭時的獨特市場競爭力。得益於 Roku 平臺在北美地區的廣泛覆蓋和用戶的高度認可，Roku TV OS 已發展成為目前全球第四大流行的流媒體生態系統。

在白色家電業務上，公司具備全球管道優勢，分銷 TCL 旗下白電產品。公司憑藉全球管道優勢和品牌影響力，為 TCL 集團旗下的空調、冰箱及洗衣機等白電產品進行全球分銷，並獲得相對固定費率的代理收益。TCL 電子（1070.HK）旗下空調、冰箱及洗衣機等智能產品全球品牌分銷業務規模今



年上半年保持快速增長，這得益於公司強大的品牌影響力及完善的全球市場管道佈局。2024 年上半年，TCL 電子 (1070.HK) 全品類行銷業務收入同比增加 27.7%，達到 77.5 億港元，毛利率同比提升了 1.1 個百分點達到 16.3%。

在創新產品如 AR 眼鏡上，TCL 電子 (1070.HK) 在 2022 年上半年便已進軍這一領域，並且目前該業務板塊由雷鳥創新負責。作為行業內較早佈局 AR 領域的企業，TCL 至今仍然保持著行業領先地位。多家第三方機構的數據顯示，從 2022 年至 2024 年上半年，雷鳥創新在國內消費級 AR 眼鏡市場的份額連續位居中國第一。CINNO Research 的監測數據指出，雷鳥創新在 2024 年上半年的出貨量市占率高達 38%，繼續保持中國市場的領先地位。

雷鳥創新在近眼顯示技術、人工智慧演算法和多模態人機交互等核心領域積累了深厚的經驗。作為行業內唯一一家能夠獨立完成從研發到量產全過程的核心光學解決方案的 AR 企業，雷鳥創新在 MicroLED 與光波導技術結合以及 MicroOLED 與 BirdBath 方案上進行了創新性佈局。公司在 AI 與 AR 技術及產品的研發方面處於行業領先地位，其自主研發的大型 AI 模型平臺能夠為用戶提供卓越的 AI 與 AR 融合體驗。

在 2024 年 10 月，TCL 集團下屬的 AR 技術專營企業雷鳥創新推出了其最新型號的 AR 眼鏡——雷鳥 Air 3。根據公司官方的說明，這款眼鏡定價為 1699 元，以實惠的價格定位，被譽為年輕消費者入門級的 AR 眼鏡。雷鳥 Air 3 以其突破性的輕量化設計面市，整機重量僅為 76 克。這款設備搭載了孔雀光學引擎、第五代 Micro-OLED 顯示幕和創新的光學路徑系統，這些先進技術的結合使得雷鳥 Air 3 能夠實現 145% 的 sRGB 色域覆蓋、650 尼特的高亮度以及 200000:1 的對比度。它還擁有 0.6 英寸的雙發光屏，支持三種畫質模式，模擬出在 3 米外觀看 100 英寸大螢幕的觀影體驗。此外，雷鳥 Air 3 支持 3840Hz 的高頻 PWM 調光技術，擁有寬敞的 Eyebox 區域，適配 93% 的瞳距範圍，並相容 1 至 600 度的近視鏡片。在音頻方面，雷鳥 Air 3 配備了雙單元背靠背音頻結構和四組高品質揚聲器，支持 1000 多種設備的連接。同時，它還推出了專屬的雷鳥 XR 應用，為用戶提供更豐富的體驗。

從產品開發以及市場規模的角度來看，AI 眼鏡行業目前尚在初步發展階段。儘管市場上已有產品融合了人工智慧、攝像頭和音頻技術，但在狹小空間內實現高效的計算能力、感測器性能、電池續航能力，以及提供卓越的多模態交互體驗方面，仍面臨諸多挑戰和提升空間。從市場發展的角度來看，AI 眼鏡市場目前還處於初期階段，需要眾多廠商的協作和努力，以推動市場規模的增長和擴展。根據貝哲斯智能眼鏡市場研究報告，智能眼鏡市場規模僅為 316 億，預計到 2029 年全球智能眼鏡市場規模將達到 1067.78 億元，期間年均複合增長率為 18.56%。

從行業競爭的視角分析，儘管 AR 技術自 20 世紀 80 年代起就已出現，但至今未能取得革命性的進展。在產品開發層面，雷鳥雖推出了多款 AR 設備，但市場回饋指出，應用內容的匱乏成為制約其發展的



關鍵因素。這種狀況在一定程度上限制了 AR 眼鏡的普及和應用場景的拓展。同時，AR 領域的競爭也變得愈發激烈。據媒體報導，高峰時期，國內外市場在短短 10 天內就推出了 18 款 AI 眼鏡新品。目前，已有 36 家廠商（包括海外企業）公開宣佈涉足 AI 眼鏡領域，預計產品數量超過 50 款。Nreal、Rokid 等競爭對手與雷鳥之間的差距並不明顯。這無疑增加了雷鳥在 AR 行業競爭中所面臨的挑戰和壓力。

整體來說，TCL 電子（1070.HK）作為全球電視行業的領軍企業，其在 2024 年的前三個季度的全球電視市場的銷量繼續保持較高速的增長，在電視市場份額尤其是中高端大螢幕電視產品的市場佔有率逐年提升，並且其互聯網業務的盈利能力保持穩定，同時 AR 眼鏡和全品類行銷等創新業務也呈現出快速的發展勢頭，品牌影響力不斷增強。此外，得益於國內家電以舊換新政策的推動，TCL 電子（1070.HK）的國內業務有望在未來實現更進一步的增長，這些因素為公司的收入和業績增長提供了有力支持。認為在隨著 TCL 電子（1070.HK）在全球市場、中高端市場和大螢幕市場的持續戰略推進，公司有望繼續利用其持續的品牌塑造和產品更新等核心競爭力，進一步鞏固其在行業中的領導地位。預計 2024 年 TCL 電子的預期淨歸母淨利潤可達到 13-14 億港元區間，對應公司目前的市值 150 億港元來說，對應 PE 僅為 10.7-11.5 倍，因此 TCL 科技估值處於低估狀態（行業平均大約 15 倍市盈率），股價仍有較大上升空間，若 TCL 在第四季度仍能保持較優秀的盈利能力與增長前景，並且公司市盈率逐步上升至行業平均市盈率，公司目標價有望達到 7.7-8.3 港元，對應目前股價有 30%-40% 的提升空間。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

