

2026年1月21日
TCL 电子(1070.HK)

业绩预增 + 索尼战略合作共振，全球化与中高端化战略成效凸显

事件: TCL 电子发布 2025 年度业绩盈喜预告及与索尼家庭娱乐领域战略合作意向公告, 双重利好验证公司“全球化”“中高端化”战略深度落地。2025 年经调整归母净利润预计同比增长 45.0%-60.0% 至 23.3 亿 - 25.7 亿港元, 核心业务盈利韧性强劲; 与索尼拟成立合资公司(公司持股 51.0%), 有望实现技术、品牌与渠道资源互补, 打开家庭娱乐业务增长新空间。我们维持积极买入评级, 建议关注后续业绩正式落地及合作协议推进进展。

报告摘要

盈利高增符合预期, 增长区间明确。公司预计 2025 年度经调整归母净利润为 23.3 亿-25.7 亿港元, 较 2024 年同期增长 45.0%-60.0%, 中值约 24.5 亿港元, 同比增长 52.5%, 盈利增速显著跑赢行业平均水平, 核心业务盈利能力持续强化。公司坚持“品牌引领价值、深化全球经营、科技驱动、活力至上”战略, 全球业务实现有质量增长。其中, 大尺寸显示业务持续稳居市场领先地位, 中高端化转型带来产品结构升级, 推动 ASP(平均售价)提升; 互联网业务保持高盈利水平, 成为稳定利润贡献点; 创新业务规模持续扩张, 为长期增长注入新动能。

牵手索尼战略合作, 打开家庭娱乐业务增长天花板。2026 年 1 月 20 日, 公司与索尼签订不具法律约束力的意向备忘录, 核心合作包括两方面: 一是拟成立合资公司, 承接索尼家庭娱乐业务, 开展电视、家庭音响等产品的全球一体化运营(覆盖开发、设计、制造、销售、物流及客户服务), 公司持股 51.0%, 索尼持股 49.0%, 掌握合资公司控制权; 二是规划合资公司与双方未来在专利、技术及品牌的授权安排, 为业务开展提供核心资源支撑。

资源互补价值显著。索尼在音视频领域积累的先进技术、全球知名品牌(Sony 及 BRAVIATM)及成熟供应链管理, 与公司先进显示技术、全球化规模优势、完善产业布局及垂直供应链效率形成互补, 有望显著提升合资公司产品竞争力及市场份额, 同时强化公司在家庭娱乐领域的综合实力。

投资建议:公司 2025 年业绩高增验证核心业务盈利韧性, 与索尼的战略合作有望打开长期增长空间, “全球化 + 中高端化”战略持续深化, 叠加 AI 技术应用带来的效率提升, 未来增长确定性较强。短期建议关注 2025 年度正式业绩公告(2026 年 3 月发布)及与索尼合作最终协议的签订进展。我们预计公司 2025/2026 年经调整净利润为 24.0 亿/27.5 亿港元(此前预估为 22.2 亿/26.5 亿), 基于当前业绩表现与行业趋势, 我们参考同类公司估值, 按照 2025/2026 年的 13.0x/11.0x 预估市盈率, 给予公司每股目标价为 14.3 港元(此前为 11.5 港元), 较最近收市价有 31.3% 的上升空间, 维持“买入”评级。

风险提示 宏观经济下行, 家电市场消费竞争加剧, 合作项目落地不确定, 地缘政治负面风险等。

财务及估值摘要

12月31日年结; 港币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78,986.1	99,322.0	116,329.0	129,102.7	137,618.2
增长率 (%)	10.7%	25.7%	17.1%	11.0%	6.6%
毛利率 (%)	17.3%	15.7%	15.5%	16.0%	16.1%
经调整归母净利润	802.7	1,605.8	2,403.5	2,749.9	3,051.4
增长率 (%)	14.0%	100.1%	49.7%	14.4%	11.0%
净利润率 (%)	0.9%	1.8%	2.1%	2.1%	2.2%
市盈率	34.2	17.1	11.4	10.0	9.0
市净率	1.59	1.35	1.28	1.20	1.13

数据来源: 公司公告, 国投证券国际研究预测

公司动态分析

证券研究报告

TMT 硬件

投资评级: 买入

维持评级

6 个月目标价 10.89 港元

股价 2026-1-21 14.3 港元

总市值(百万港元)	27,453.0
流通市值(百万港元)	27,453.0
总股本(百万股)	2,520.9
流通股本(百万股)	2,520.9
12 个月低/高(港元)	6.33/11.37
平均成交(百万港元)	96.8

股东结构

TCL 实业	54.8%
Zeal Limited	13.7%
其他	31.5%

总共 100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-5.1	13.0	33.3
绝对收益	-2.0	15.7	66.3

数据来源: 彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

利润表						资产负债表						
12月31日年结：港币百万元						12月31日年结：港币百万元						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78,986.1	99,322.0	116,329.0	129,102.7	137,618.2	货币资金	9,390.9	10,736.9	23,294.8	25,759.0	27,460.4	29,087.0
营业成本	(65,312.3)	(83,788.0)	(98,350.0)	(108,459.9)	(115,526.7)	应收账款及票据	13,154.4	19,006.0	19,367.8	22,684.2	25,175.0	26,835.6
毛利	13,673.8	15,554.0	17,979.0	20,642.8	22,091.6	其他应收款	9,019.7	10,143.7	9,932.2	11,632.9	12,910.3	13,761.8
其他收入	1,809.4	1,959.8	2,083.9	2,323.8	2,477.1	存货	9,837.3	12,211.5	17,564.2	20,621.7	22,741.5	24,223.2
销售费用	(6,817.7)	(7,504.1)	(8,375.7)	(9,295.4)	(9,908.5)	其他流动资产	2,157.5	1,414.2	1,414.2	1,414.2	1,414.2	1,414.2
管理费用	(4,013.0)	(4,145.1)	(4,769.5)	(5,422.3)	(5,780.0)	流动资产合计	43,559.9	53,512.3	71,573.2	82,112.0	89,701.4	95,321.8
研发费用	(2,327.0)	(2,335.1)	(2,442.9)	(3,098.5)	(3,302.8)	长期股权投资	1,669.3	1,353.8	1,467.7	1,584.0	1,713.1	1,850.7
其他支出	(243.6)	(294.4)	(590.1)	(650.8)	(693.2)	投资物业	545.8	544.5	544.5	544.5	544.5	544.5
金融资产减值	(138.7)	(47.7)	1.0	1.0	1.0	固定资产	2,738.6	2,384.3	3,063.0	3,154.3	3,233.5	3,298.9
营业利润	1,943.2	3,187.6	3,895.8	4,500.7	4,885.2	其他非流动资产	6,588.1	6,981.5	6,981.5	6,981.5	6,981.5	6,981.5
财务费用		(786.9)	(814.3)	(1,007.0)	(1,073.4)	非流动资产合计	11,541.9	11,264.1	12,056.7	12,264.4	12,472.6	12,675.6
投资收益	90.5	113.9	116.3	129.1	137.6	资产总计	55,101.8	64,776.5	83,629.8	94,376.3	102,174.1	107,997.5
除税前溢利	1,148.2	2,514.5	3,197.8	3,622.8	3,949.4	短期借款	4,433.6	4,922.8	4,887.3	4,387.3	3,887.3	3,387.3
所得税	(321.4)	(666.0)	(818.1)	(900.1)	(928.2)	应付账款及票据	18,946.8	24,008.2	34,531.6	40,542.8	44,710.4	47,623.5
净利润	826.8	1,848.5	2,379.7	2,722.7	3,021.2	其他流动负债	13,157.3	16,604.6	23,882.9	28,040.3	30,922.7	32,937.5
少数股东损益	83.2	89.1	(23.8)	(27.2)	(30.2)	流动负债合计	36,537.7	45,535.6	63,301.8	72,970.3	79,520.3	83,948.3
归母净利润	743.6	1,759.4	2,403.5	2,749.9	3,051.4	长期借款	1,029.5	888.8	192.8	92.8	(7.2)	(107.2)
一次性收益	(59.1)	153.5	-	-	-	其他非流动负债	660.6	1,045.9	1,045.9	1,045.9	1,045.9	1,045.9
扣非归母净利润	802.7	1,605.8	2,403.5	2,749.9	3,051.4	非流动负债合计	1,690.1	1,934.8	1,238.8	1,138.8	1,038.8	938.8
						负债总计	38,227.8	47,470.4	64,540.6	74,109.1	80,559.1	84,887.0
						股本	2,499.8	2,507.6	2,507.6	2,507.6	2,507.6	2,507.6
						储备	13,960.4	14,200.1	17,069.3	18,271.0	19,646.0	21,171.7
						少数股东权益	417.4	598.4	694.0	670.2	643.0	612.8
						股东权益合计	16,877.7	17,306.1	20,270.9	21,448.8	22,796.5	24,292.0
						负债及股东权益合计	55,105.4	64,776.5	84,811.4	95,557.9	103,355.7	109,179.1
主要财务比率						现金流量简表						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	12月31日年结：港币百万元						
P/E (x)	34.2	17.1	11.4	10.0	9.0	税前利润	835.5	1,148.2	2,514.5	3,197.8	3,622.8	3,949.4
P/B (x)	1.59	1.35	1.28	1.20	1.13	财务费用	(668.7)	(885.5)	(786.9)	(814.3)	(1,007.0)	(1,073.4)
Dividend yield (%)	1.5%	2.9%	4.4%	5.0%	5.6%	折旧和摊销	(827.7)	(713.8)	(558.9)	(408.6)	(420.8)	(434.6)
Gross margin (%)	17.3%	15.7%	15.5%	16.0%	16.1%	投资收益	89.8	90.5	113.9	116.3	129.1	137.6
Net margin (%)	0.9%	1.8%	2.1%	2.1%	2.2%	所得税支出	(281.6)	(321.4)	(666.0)	(818.1)	(900.1)	(928.2)
SG&A/sales (%)	13.7%	11.7%	11.3%	11.4%	11.4%	经营性营运资金变动	(724.0)	97.9	(12,298.8)	(2,094.0)	(1,162.0)	(934.1)
Effective tax rate (%)	16.5%	20.9%	21.0%	20.0%	19.0%	经营活动现金流合计	1,365.0	1,603.3	15,379.3	5,580.3	5,183.4	5,325.8
ROE (%)	4.4%	9.4%	11.5%	12.4%	13.0%	投资活动现金流合计	(771.6)	21.6	(500.0)	(500.0)	(500.0)	(500.0)
ROA (%)	1.2%	2.4%	2.7%	2.8%	2.9%	融资活动现金流合计	(2,236.3)	(246.3)	(2,321.4)	(2,616.0)	(2,982.0)	(3,199.1)
Total asset to equity ratio (x)	3.74	4.13	4.40	4.48	4.45	净现金流	(1,642.9)	1,378.6	12,557.9	2,464.2	1,701.4	1,626.6
Dividend payout ratio (%)	50%	50%	50%	50%	50%							

数据来源：国投证券国际研究预测

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

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国投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。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。国投证券国际，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、意见及推测反映国投证券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。国投证券国际，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或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，而应按照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。

国投证券国际及其高级职员、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盘买卖，(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。国投证券国际，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到日本、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），国投证券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。

收件人应注意国投证券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，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券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。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

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。
- 国投证券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。

国投证券（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