

# 与索尼达成战略合作，助力全球竞争力增强

## TCL 电子 (1070. HK)

评级:	增持	股票代码:	1070
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价(港元):	12.5/6.54
目标价格(港元):		总市值(亿港元)	315.12
最新收盘价(港元):	12.5	自由流通市值(亿港元)	315.12
		自由流通股数(百万)	2,520.94

### 事件概述

根据公司 1 月 20 日公告，TCL 电子已与索尼达成意向备忘录，拟与索尼成立一家合资公司，其中 TCL 电子持股 51%，索尼持股 49%，合资公司主要承接索尼家庭娱乐业务，并在全球范围内开展包括电视、家庭音响等产品在内的从产品研发、设计、制造、销售到物流与客户服务的一体化业务运营，同时，合资公司将通过 Sony 和 BRAVIA™ 品牌赋能产品。

### 分析判断

与索尼达成战略合作，有望实现优势互补。合资公司将融合索尼在音视频领域积累的先进技术、品牌价值及供应链管理等运营能力，同时充分发挥 TCL 的先进显示技术、全球化规模优势、完善的产业布局、成本效率及供应链优势；通过与索尼达成战略合作，整合双方优势资源，共同打造业务增长点，有利于双方借助业务战略互补，增强 TCL 的综合竞争力。

合作或助力 TCL 打开全球高端电视市场。据群智咨询统计数据，2025 年 TCL 全球电视出货规模预计达 3070 万台，品牌市场份额约 13.9%，而索尼全球电视出货量为 410 万台，若 2027 年合资公司成立并顺利投入运营，则 TCL 与索尼的合并市占率有望达 16.7%，进一步提升品牌市占率。在电视领域，TCL 主品牌覆盖从入门到高端价位段，旗下创新子品牌雷鸟主打性价比与年轻化市场，索尼专注于高端市场，尤其在海外高端市场深耕多年，据奥维睿沃数据，2025 年，索尼在亚太、北美、西欧内部出货占比达 80%，此次合作有望助力 TCL 在海外重点区域的市场份额与影响力进一步提升，同时利于 TCL 开拓海外高端市场。

此前 TCL 发布业绩预告，业绩表现亮眼。TCL 电子于 1 月 18 日发布业绩盈喜预告，预计 2025 年经调整归母净利润为 23.3-25.7 亿港元，同比增长 45%-60%，其中大尺寸显示业务保持市场领先地位且中高端化成效显著，互联网业务维持高盈利水平，创新业务规模持续扩张，股权激励提振团队士气，驱动业绩提升。

### 投资建议

结合业绩预告情况，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年，公司实现营业收入 1171/1329/1492 亿港元，实现归母净利润 24.2/29.1/33.5 亿港元（25-27 年前值为 23.5/28.2/32.3 亿港元），对应 EPS 为 0.96/1.16/1.33 港元（25-27 年前值为 0.93/1.12/1.28 港元），2026 年 1 月 21 日收盘价 12.50 港元对应 25-27 年 PE 为 13/11/9 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

国际贸易不确定性风险、市场需求调整风险、技术变革竞争加剧风险、合作进展不及预期等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	78986.06	99322.33	117138.53	132942.77	149209.22
YoY (%)	10.70%	25.75%	17.94%	13.49%	12.24%
归母净利润(百万元)	743.63	1759.37	2424.20	2914.40	3353.89
YoY (%)	66.36%	136.59%	37.79%	20.22%	15.08%
毛利率 (%)	18.68%	15.66%	15.92%	15.96%	16.00%
每股收益 (元)	0.31	0.72	0.96	1.16	1.33
ROE (%)	0.04	0.10	0.13	0.14	0.15
市盈率	8.32	8.77	13.00	10.81	9.40

资料来源: Wind, 华西证券研究所; (收盘价为 2026 年 1 月 21 日)

分析师: 纪向阳

邮箱: jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

分析师: 褚菁菁

邮箱: chujj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525070001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入						.37	2424.20	2914.40	3353.89
YoY (%)	25.75%	17.96%	13.47%	12.24%	折旧和摊销	1155.32	650.00	750.00	950.00
营业成本	83768.34	98495.88	111724.85	125339.74	营运资金变动	-35.83	-117.79	-67.26	-68.50
营业税金及附加					经营活动现金流	2630.40	2179.81	2970.83	3734.01
销售费用	7504.06	8527.69	9611.76	10698.30	资本开支	-893.43	-800.00	-900.00	-900.00
管理费用	4145.11	4826.11	5118.30	5669.95	投资	-1982.48	-735.00	-735.00	-735.00
财务费用	786.91	850.78	978.03	1075.66	投资活动现金流	-2174.38	-1.12	246.19	232.78
资产减值损失					股权募资	-183.64	0.00	0.00	0.00
投资收益	113.88	123.37	131.37	125.44	债务募资	-1335.47	1200.00	1000.00	1050.00
营业利润	1227.85	2427.25	3230.76	3920.21	筹资活动现金流	-2338.46	-886.94	-1458.80	-1734.93
营业外收支					现金净流量	-1965.19	1416.42	1882.89	2356.53
利润总额	2514.52	3438.60	4133.92	4712.33	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	666.01	911.23	1095.49	1248.77	<b>成长能力</b>				
净利润	1848.51	2527.37	3038.43	3463.56	营业收入增长率	25.75%	17.94%	13.49%	12.24%
归属于母公司净利润	1759.37	2424.20	2914.40	3353.89	净利润增长率	136.59%	37.79%	20.22%	15.08%
YoY (%)	136.59%	37.79%	20.22%	15.08%	<b>盈利能力</b>				
每股收益(元)	0.72	0.96	1.16	1.33	毛利率	15.66%	15.92%	15.96%	16.00%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	净利润率	1.77%	2.07%	2.19%	2.25%
货币资金	8771.69	10188.11	12071.00	14427.52	总资产收益率 ROA	2.30%	2.78%	2.98%	3.10%
预付款项					净资产收益率 ROE	10.23%	13.00%	14.31%	15.03%
存货	15288.56	17783.98	20172.54	22630.79	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	692.38	702.83	797.66	895.26	流动比率	<b>1.13</b>	<b>1.13</b>	<b>1.14</b>	<b>1.16</b>
流动资产合计	64533.93	74528.56	84724.19	94944.03	速动比率	0.85	0.85	0.86	0.87
长期股权投资	1442.17	1542.17	1642.17	1742.17	现金比率	0.15	0.16	0.16	0.18
固定资产	2439.53	2539.53	2539.53	2439.53	资产负债率	76.85%	77.99%	78.50%	78.66%
无形资产	4790.27	4840.27	4990.27	5040.27	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	11833.48	12817.03	13202.03	13387.03	总资产周转率	1.41	1.43	1.44	1.45
资产合计	76367.40	87345.60	97926.22	108331.06	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	4172.40	4772.40	5372.40	6022.40	每股收益	0.72	0.96	1.16	1.33
应付账款及票据	32485.78	36935.96	41586.47	45609.74	每股净资产	6.82	7.40	8.08	8.85
其他流动负债	19784.60	23193.43	26056.78	29095.80	每股经营现金流	1.04	0.86	1.18	1.48
流动负债合计	57128.94	65689.37	74034.85	81979.66	每股股利	0.32	0.44	0.53	0.61
长期借款	437.66	1037.66	1437.66	1837.66	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	1124.39	1394.70	1394.70	1394.70	PE	8.77	13.00	10.81	9.40
非流动负债合计	1562.05	2432.36	2832.36	3232.36	PB	0.93	1.69	1.55	1.41
负债合计	58690.99	68121.73	76867.21	85212.02					
股本	2520.94	2520.94	2520.94	2520.94					
少数股东权益	472.05	575.22	699.25	808.92					
股东权益合计				23119.04					
负债和股东权益合计	76367.40	87345.60	97926.22	108331.06					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。