

买入

2026 年 01 月 21 日

联手索尼，迎来全球化高端化发展里程碑

- 业绩保持稳健高增：**公司 2025 年度业绩预告其全年经调整归母净利润预计在 23.3 亿至 25.7 亿港元之间，对应 2024 年增长 45%至 60%，符合 2025 年股权激励目标，业绩表现超预期。
- TV 品类优化成效显著：**2025 年前三季度公司 TV 出货 2108 万台，同比增长 5.3%，其中 TCL MiniLED TV 全球出货量大幅增长 153%至 224 万台，出货占比提升 6.7pcts 至 11.4%，产品结构优化带动电视销售额同比增长 8.7%，持续保持量价齐升。预计在 25Q4 韩系品牌价格战和国补贴退内销承压等不利环境下，份额和销售额仍将保持韧性。
- 合作优势互补，全球化和高端化更进一步：**公司公告拟与索尼成立合资公司，承接全球范围内索尼家庭娱乐业务（主要为电视和音响等），TCL 电子持股 51%，索尼持股 49%，新公司预计在 2027 年 4 月开始运营。我们认为新公司有望凭借 TCL 供应链和成本管控优势，赋能索尼电视的先进影像技术和高端品牌价值（Sony 和 BRAVIA）。公司即将形成电视领域全球顶级的垂直产业链的整合：TCL 华星面板供应+TCL 电子全球运营+索尼顶级的品牌、芯片和图像技术。
- 复盘海信收购东芝电视业务之后的协同效益**（海信凭借东芝/REGZA 品牌切入高溢价市场，获得了 REGZA 画质引擎及技术团队，且迅速成为日本份额第一，最终凭借海信的供应链优势使亏损 8 年的东芝实现盈利），我们预计索尼也有望为 TCL 贡献其渠道布局和高价值客群，提升北美等全球高端市场份额，以及有望获得索尼业界顶级的 XR 显示芯片和画质技术授权，提升 TCL 主品牌产品力，同样 TCL 凭借其垂直产业链优势将为索尼带来制造和物流端的降本协同，是为优势互补的合作，公司有望实现从“出海规模化”向“品牌全球化”的质变。
- 上调目标价至 15 港元，买入评级：**我们持续看好公司在品类和品牌运营双高端化战略下实现量价齐升，看好公司和索尼合作对远期业绩的正面贡献。我们上调公司 2025-2027 年股东净利润至 25.3/28.9/35.1 亿港元，上调未来 12 个月目标价至 15 港元，对应 2025-2027 年 15/13/11 倍预测市盈率，维持买入评级。
- 风险提示：**1) 国内电视市场竞争格局恶化 2) 海外市场表现不及预期

黄佳杰

+ 852-25321599

Harry.huang@firstshanghai.com.hk

主要数据

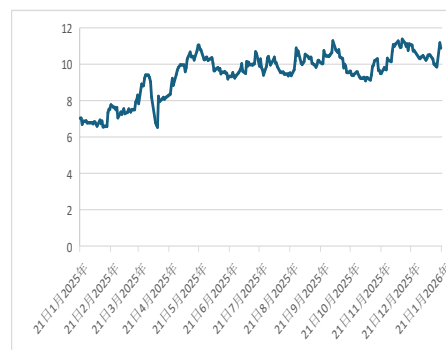
行业	家电
股价	10.89 港元
目标价	15.00 港元 (+37.7%)
股票代码	1070
已发行股本	25.21 亿股
港股市值	321.42 亿港元
52 周高/低	12.92 港元/6.09 港元
每股净资产	6.83 港元
主要股东	TCL Industrial Holding (54.03%)

盈利摘要

截止12月31日	2023实际	2024实际	2025预测	2026预测	2027预测
营业额 (百万港元)	78,986	99,322	119,907	135,684	153,961
变动(%)	10.7	25.7	20.7	13.2	13.5
毛利率	17.3%	15.7%	15.4%	15.5%	15.7%
净利润	744	1,759	2,535	2,898	3,513
变动 (%)	14.0	100.1	57.8	14.3	21.2
每股基本盈利 (港元)	0.33	0.66	1.00	1.15	1.39
市盈率@10.89港元 (倍)	32.9	16.5	10.8	9.5	7.8
每股股息 (港元)	0.16	0.32	0.50	0.57	0.70
股息现价比率 (%)	1.5	2.9	4.6	5.3	6.4

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录 1：主要财务报表

财务报表摘要

损益表					财务分析						
百万港元，财务年度截至12月31日											
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
收入	78,986	99,322	119,907	135,684	153,961	盈利能力					
毛利	13,674	15,554	18,519	21,002	24,147	毛利率 (%)	17.3%	15.7%	15.4%	15.5%	15.7%
销售费用	(6,818)	(7,504)	(8,513)	(9,634)	(10,931)						
管理及研发费用	(6,340)	(6,480)	(7,615)	(8,617)	(9,778)	净利率 (%)	0.9%	1.8%	2.1%	2.1%	2.3%
其他收入及收益	1,427	1,618	2,046	2,318	2,633	ROE	4.4%	10.1%	13.8%	14.7%	16.4%
营业收入	1,943	3,188	4,437	5,069	6,071						
财务开支	(885)	(787)	(959)	(1,085)	(1,232)	营运表现					
营业外收支	90	114	114	114	114	SG&A/收入 (%)	16.7%	14.1%	13.5%	13.5%	13.5%
税前盈利	1,148	2,515	3,592	4,098	4,953	实际税率 (%)	28%	26%	28%	28%	28%
所得税	(321)	(666)	(1,005)	(1,147)	(1,386)	实际股息支付率 (%)	54%	46%	50%	50%	50%
净利润	744	1,759	2,535	2,898	3,513	库存周转	63	60	61	63	63
扣非净利润	803	1,606	2,535	2,898	3,513	应付账款天数	94	100	106	109	109
						应收账款天数	61	70	75	77	77
扣非EPS	0.31	0.72	1.00	1.15	1.39	财务状况					
增长						负债/股本	2.7	3.3	3.4	3.4	3.3
总收入 (%)	10.7%	25.7%	20.7%	13.2%	13.5%	收入/总资产	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8
						总资产/股本	3.6	4.1	4.0	4.0	4.0
扣非EPS (%)	14.0%	100.1%	57.8%	14.3%	21.2%	盈利对利息倍数	2.2	4.1	4.6	4.7	4.9
资产负债表					现金流量表						
百万港元，财务年度截至12月31日											
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
现金	10,737	8,772	5,980	6,388	5,517						
应收账款	29,297	36,243	40,872	44,419	48,529	融资成本	885	787	959	1,085	1,232
存货	12,212	15,289	18,457	20,886	23,699	营运资金变化	1,039	2,509	1,608	2,595	1,864
其他流动资产	136	817	817	817	817	所得税	(321)	(666)	(1,005)	(1,147)	(1,386)
总流动资产	52,382	61,121	66,126	72,510	78,562	营运现金流	1,603	2,630	1,562	2,534	1,710
固定资产	10,514	11,009	10,327	9,969	10,836						
投资性资产	3,775	3,680	3,149	2,867	2,626	资本开支	(211)	(519)	387	114	112
其他固定资产	6,739	7,328	7,178	7,102	8,211	其他投资活动	232	(1,655)	86	0	0
总资产	62,895	72,129	76,453	82,479	89,398	投资活动现金流	22	(2,174)	473	114	112
应付帐款	39,117	51,007	56,612	60,841	65,654	负债变化	477	(1,142)	1,341	295	295
短期银行贷款	4,923	4,172	5,513	5,809	6,104	股本变化	0	(200)	0	0	0
其他短期负债	1,235	1,459	1,459	1,459	1,459	股息	(318)	(558)	(1,267)	(1,449)	(1,756)
总短期负债	45,275	56,638	63,584	68,108	73,217	其他融资活动	(405)	(439)	(959)	(1,085)	(1,232)
长期银行贷款	889	438	438	438	438	融资活动现金流	(246)	(2,338)	(886)	(2,239)	(2,693)
其他负债	393	419	419	419	419						
总负债	46,557	57,495	64,441	68,965	74,074	现金变化	1,379	(1,882)	1,149	408	(872)
少数股东权益	598	472	524	577	630						
股东权益	17,306	17,676	18,995	20,497	22,307	期初持有现金	9,391	10,737	8,772	5,980	6,388
每股账面值 (港元)	7.13	7.27	5.97	6.56	7.28	外币汇率变动影响	(33)	(83)	0	0	0
营运资金	7,106	4,482	2,542	4,402	5,345	期末持有现金	10,737	8,772	10,197	6,388	5,517

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」, 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。