

业绩预告超预期，索尼战略合作有望强化高端竞争力

核心观点

TCL 电子发布 2025 年度业绩盈喜公告和与索尼达成战略合作的意向备忘录。公司预期 2025 年经调整归母净利润超过业绩考核目标的上限，主要系各业务盈利能力增强和费用率下降贡献利润增量。公司拟与索尼家庭娱乐领域达成战略合作，成立由 TCL 持股 51% 的合资公司，承接索尼电视与家庭音响产品线，合资公司有望整合双方技术和资源优势，改写全球电视品牌竞争格局，同时直接增加 TCL 并表收入，提升其利润率和估值水平。

事件

2026 年 1 月 18 日，TCL 电子发布 2025 年度业绩盈喜预告。

公司预期 2025 年度的经调整归母净利润约在 23.3-25.7 亿港元之间，与 2024 年同期相比，将录得约 45%-60% 的增长。

2026 年 1 月 20 日，TCL 电子发布关于与索尼就家庭娱乐领域达成战略合作的意向备忘录。

公司与索尼可能成立一家承接索尼家庭娱乐业务的合资公司，并在全球范围内开展包括电视机和家庭音响等产品在内的一体化业务运营，合资公司将由 TCL 持股 51% 及索尼持股 49%。

简评

一、电视稳健+创新业务高增，全年业绩预告超预期

全球销量逆势增长，创新业务拓展顺利。1) **显示业务：**根据群智咨询数据，2025 年全球电视出货规模将达 3070 万台，同比逆势增长 6.4%，主要系在产品端，依托垂直供应链优势提升产品性价比，实现中端市场规模效应，同时通过量子点、MiniLED 等多技术路线并行，扩大高端市场影响力；在市场端，优化北美市场结构，积极提升欧洲渠道覆盖率，同时借助越南和拉美产能优势，扩大东南亚与拉美市场份额。2) **创新业务：**公司继续大力拓展分布式光伏发电业务，预计 2025 年实现较高双位数的收入增长，同时利润率维持提升趋势。

业绩预告超考核目标上限，降本增效提供正向贡献。根据股权激励计划，公司业绩考核目标为 2025 年实现经调整归母净利润 20.1-23.3 亿港元，此次预告区间高于目标上限，一方面受益于各业务盈利能力增强，另一方面得益于效率提升和费用率下降。

TCL 电子 (1070.HK)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2026 年 01 月 23 日

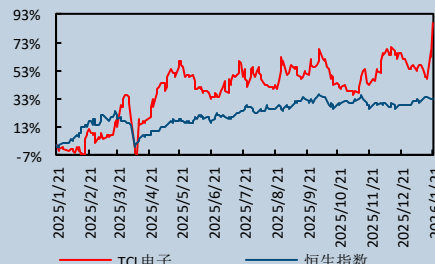
当前股价：12.50 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.51/9.03	30.07/27.26	90.84/57.42
12 月最高/最低价 (港元)		12.50/6.54
总股本 (万股)		252,093.52
流通 H 股 (万股)		252,093.52
总市值 (亿港元)		315.12
流通市值 (亿港元)		315.12
近 3 月日均成交量 (万)		754.92
主要股东		
T.C.L.实业控股(香港)有限公司		54.54%

股价表现

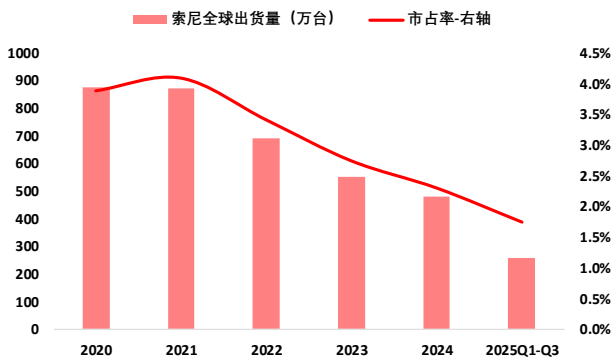


二、拟与索尼家庭娱乐达成战略合作，提升高端竞争力和估值水平

核心合作框架是什么？①成立合资公司，TCL 电子持股 51%，索尼持股 49%，TCL 电子拥有控股权；②合资公司将全面承接索尼的家庭娱乐业务，包括电视与家庭音响产品线；③全球范围内开展从产品开发、设计、制造、销售、物流到客户服务的一体化运营；④双方计划于 2026 年 3 月底前签署具有法律约束力的正式协议，待协议生效、相关监管审批及其他条件满足后，合资公司预计于 2027 年 4 月启动运营。

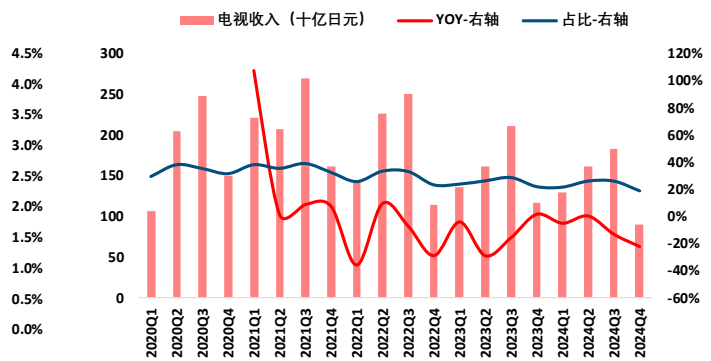
为什么索尼会促成此次合作？索尼的电视经营情况并不乐观，规模持续萎缩，根据 Omdia 数据，其全球出货量从 2020 年的 876 万台下滑至 2024 年的 481 万台；群智咨询数据显示 2025 年索尼出货量为 410 万台，同比下降 13.3%。虽然索尼电视有优秀的产品和品牌定位，但是运营效率较低，在集团和业务内部边缘化，电视收入占家庭娱乐业务收入的比重已不足 20%。如果与 TCL 达成战略合作，将实现“技术+品牌+规模+成本”的四重优势叠加，合资公司有望重铸索尼电视业务的荣光。

图表 1：索尼全球电视出货量规模持续减小



资料来源：Omdia，中信建投

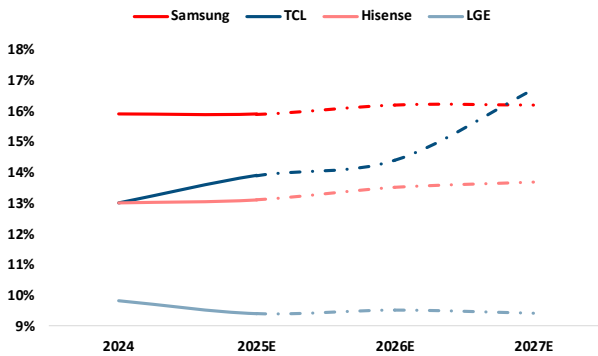
图表 2：索尼电视收入和占比整体下滑



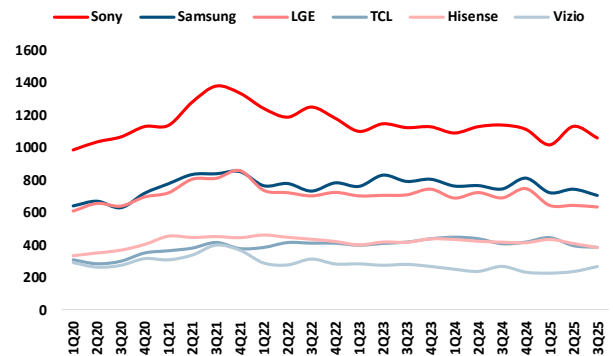
资料来源：索尼财报，中信建投

技术与资源整合怎么看？①索尼核心优势注入：提供音视频技术（如 BRAVIA 画质引擎、音频处理技术）；授权 Sony 与 BRAVIA 品牌使用，保障产品高端定位；输出供应链管理、运营经验等专业能力。②TCL 核心能力赋能：提供先进显示技术（如 MiniLED、QD-OLED 等）；发挥全球化规模优势、产业布局、端到端成本效率；开放垂直供应链资源，提升产品性价比与交付能力。③专利与技术授权安排：双方将为合资公司提供专利与技术许可（具体条款待最终协议明确）；合资公司可使用双方核心技术，打造差异化产品竞争力。

合作目标与预期价值怎么算？①收入空间：2024 年索尼全球电视业务收入大约 267 亿元(1 日元=0.0474 人民币)，出货量大约为 481 万台，出厂价约 5561 元，位居行业第一，家庭音响收入约 20-30 亿元，因此总收入接近 300 亿元，且长期有望回升至 500 亿元以上；群智咨询预测 2027 年 TCL 和 Sony 的合并市占率有望达到 16.7%，有望超过三星电子的 16.2% 夺得全球第一，彻底改写全球电视品牌竞争格局。②利润空间：参考海信的东芝业务（2025H1 净利率为 7.3%），考虑到索尼的定价目前位居行业第一，但是成本端的差异没有那么大，并且规模体量也大于东芝（2025H1 收入为 19 亿元），可以合理假设利润率在整合后高于东芝，假设长期可达 10%，预计 TCL 电子的稳态利润可达 15 亿元左右，长期有望到 25 亿元以上。③估值倍数：考虑索尼的高端品牌形象具有稀缺性，PE 能给 15 倍左右，溢价于行业平均估值水平 10 倍左右，则增量业务的市值估计为 225 亿元左右，长期达 375 亿元，但是 TCL 获得这部分股权的对价尚未可知，需等 3 月底的公告。综上，目前 TCL 电子市值 315 亿港元，后续合资公司达到稳定运营状态后，可以期待的市值水平估计为 565 亿港元，空间 80%。

图表 3：全球 TOP4 电视品牌出货量市占率预测


资料来源: Omdia, 中信建投

图表 4：全球头部品牌出厂均价（美元/台）对比


资料来源: Omdia, 中信建投

投资建议：TCL 电子持续推进“中高端+大屏”与多品牌战略，不断提升国内外市场份额和扩大智屏业务规模，通过优化产品与渠道结构、本土化与降本增效推动盈利水平修复。与索尼达成战略合作，有望强化公司全球电视市场的整体竞争力，直接增加并表收入，提升利润率和估值水平。我们预测 2025-2027 年公司实现归母净利润 24.77/28.43/32.21 亿港元，对应 EPS 为 0.98/1.13/1.28 港元，当前股价对应 PE 为 12.72/11.08/9.78 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	78,986.06	99,322.33	117,068.81	136,715.82	155,455.43
YoY(%)	10.70	25.75	17.87	16.78	13.71
净利润（百万元）	743.63	1,759.37	2,476.73	2,843.03	3,220.94
YoY(%)	66.36	136.59	40.77	14.79	13.29
毛利率(%)	18.68	15.66	16.57	16.96	17.30
净利率(%)	1.05	1.86	2.22	2.18	2.18
ROE(%)	4.45	10.23	13.57	14.61	15.47
EPS(摊薄/元)	0.29	0.70	0.98	1.13	1.28
P/E(倍)	42.38	17.91	12.72	11.08	9.78
P/B(倍)	1.89	1.83	1.73	1.62	1.51

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

- 1) 市场需求下降:** 全球电视市场进入存量竞争阶段，欧美及日本等发达国家和地区的市场需求透支效应逐渐显现，同时高通胀导致居民实际购买力下降，电视出货需求将持续低迷。根据群智咨询数据，2025 年全球电视出货量预计为 2.21 亿台（YOY-0.7%）；根据洛图科技数据，2025 年中国电视出货量为 3289.5 万台（YOY-8.5%）。展望未来，电视市场环境难以出现根本性变化。
- 2) 面板价格反弹:** 头部面板厂商库存持续下降，叠加减产幅度扩大，对市场供需形成支撑力。根据 AVC Revo 数据，各尺寸电视面板价格自 2022 年 10 月开始止跌，随后经历小幅度涨价，与 2022 年 10 月上旬相比，75/65/55/50/43/32 吋电视面板均价至 2024 年 6 月共涨价 72/73/52/40/17/10 美元。
- 3) 人民币汇率波动:** 汇率长期波动会影响外贸企业的经营战略，美元汇率短期波动较大，根据中国外汇交易中心数据，当前美元兑人民币即期汇率为 7.0 左右。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等。

吕育儒

家电行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、科技消费（运动相机/AI眼镜/智能家居/便携储能）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk