

【广发家电&海外】TCL 电子 (01070.HK)

与索尼达成战略合作，全球布局更进一步

公司评级	买入
当前价格	12.01 港元
合理价值	16.25 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-02-01

核心观点:

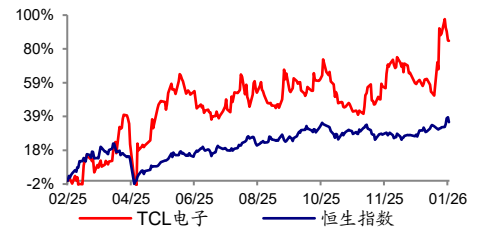
- **事件:** 2026 年 1 月 20 日, TCL 电子与索尼正式签署不具法律约束力的意向备忘录, 核心合作内容包括: (1) 可能与索尼成立合资公司, 承接索尼家庭娱乐业务, 涵盖全球范围内电视机、家庭音响等产品在内的开发、设计、制造、销售、物流等一体化业务运营; 合资公司 TCL 电子持股 51%, 索尼持股 49%。(2) 合资公司与双方未来将在专利、技术及品牌授权达成相关安排。
- **索尼娱乐是全球高端影音技术巨头, 其电视业务 2021 年以来份额持续下降、经营承压。**受全球电视市场竞争加剧影响, 索尼娱乐、技术及服务 (ET&S) 业务 2025Q3 销售收入同比下降 7.1%, 营业利润下滑 13.1%。索尼电视 FY2021~FY2024 年收入从 8588 亿日元下降到 5642 亿日元。2021~2024 年索尼电视全球出货量从 874 万台下降到 384 万台, 全球出货量市占率从 4% 下降到 2% (Omdia)。
- **若合资公司成立, 期待 TCL 和索尼产生协同效应, 技术、规模与全球格局的三重突破。**此次战略合作充分整合双方优势资源。合资公司将融合索尼长期以来在音视频领域积累的先进技术、品牌价值及供应链管理运营能力, 积极推进业务发展, 并充分发挥 TCL 电子的先进显示技术、全球化规模优势、完善产业布局、成本效率及供应链优势。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 25-27 年实现营业收入 1164 亿港元/1323 亿港元/1458 亿港元, 分别同比+17%/+14%/+10%; 实现归母净利润 26 亿港元/31 亿港元/36 亿港元, 分别同比+48%/+21%/+15%。给予 2026 年 13x PE, 对应每股合理价值为 16.25 港元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 战略合作落地不及预期; 面板价格波动; 需求不达预期。

盈利预测:

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	78,986	99,322	116,386	132,328	145,814
增长率 (%)	10.7%	25.7%	17.2%	13.7%	10.2%
EBITDA (百万元)	3,229	4,457	5,421	6,578	7,205
归母净利润 (百万元)	744	1,759	2,602	3,147	3,609
增长率 (%)	66.4%	136.6%	47.9%	21.0%	14.7%
EPS (元/股)	0.30	0.70	1.03	1.25	1.43
市盈率 (x)	8.6	9.1	11.6	9.6	8.4
ROE (%)	4.5%	10.2%	13.6%	15.3%	16.2%
EV/EBITDA (x)	0.5	2.7	4.6	3.7	3.0

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师:

曾婵
SAC 执证号: S0260517050002
SFC CE No. BNV293
0755-82771936
zengchan@gf.com.cn

分析师:

张云添
SAC 执证号: S0260526010004
zhangyuntian@gf.com.cn

请注意, 张云添并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 【广发家电&海外】TCL 电子 (01070.HK): 显示主业稳步增长, 业绩接近预告上限 2025-08-25
- 【广发家电&海外】TCL 电子 (01070.HK): 2024 年主业稳步增长, 利润超预期 2025-03-24

一、盈利预测与投资建议

核心假设

收入：（1）显示业务：国内Mini LED渗透率提升带动行业ASP提升，海外TCL份额持续提升，海内外电视业务量价共振，25-27年收入预计双位数提升。（2）创新业务：TCL借助其渠道拓展光伏业务，增长势能强劲，白电借助黑电积累的渠道和品牌影响力，积极拓展海外市场带动全品类营销业务快速增长。（3）互联网业务：国内虽然受到政策影响承压，但海外市场积极拓展和当地运营商的合作，预计25-27年收入双位数增长。

表1：按品类拆分的收入预测（百万港元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
显示业务	69,440	77,884	86,430	94,691
YoY	23%	12%	11%	10%
创新业务	27,009	35,386	42,376	47,192
YoY	45%	31%	20%	11%
互联网业务	2,627	3,038	3,440	3,845
YoY	-5%	16%	13%	12%
合计	99,322	116,386	132,328	145,814
YoY	26%	17%	14%	10%

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

毛利率：（1）显示业务：国内毛利率随着Mini LED渗透率提升而结构性提升，海外市场份额提升预计会有一些规模效应，但期间或许也会伴随着和日韩企业的价格竞争，综合来看预计毛利率稳中有升。（2）创新业务更多是分销职能，互联网业务主要是软件付费相关业务，预计整体毛利率稳定。

表2：按品类拆分的毛利率预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
显示业务	15.5%	15.0%	15.1%	15.2%
创新业务	12.4%	11.3%	11.3%	11.2%
互联网业务	56.2%	54.5%	54.5%	54.5%
综合毛利率	15.7%	14.9%	15.0%	15.0%

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

盈利预测及投资建议

公司国内Mini LED渗透率提升，海外市场份额扩张，收入和利润共同增长。预测2025-27年归母净利润26亿港元/31亿港元/36亿港元，参考可比公司估值，并考虑到公司全球市场地位提升，利润率持续提升，其PE值目前低于可比公司平均，给予2026年13x PE，对应合理总价值409亿港元，每股合理价值为16.25港元/股。维持“买入”评级。

表3: 可比公司估值表

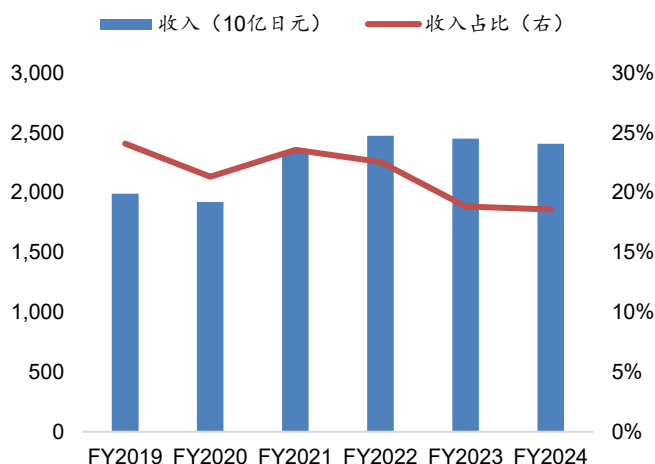
股票代码	公司名称	现价 (元人民币)	每股收益 (元人民币)		市盈率 (X)	
			2025E	2026E	2025E	2026E
600060.SH	海信视像	24.9	2.0	2.2	12.7	11.4
000921.SZ	兆驰股份	9.7	0.3	0.4	30.3	24.2
002032.SZ	康冠科技	21.6	1.1	1.4	19.3	15.5
	行业平均				20.8	17.0

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 股价为 2026-1-30 收盘价; 盈利预测均与外发报告一致。

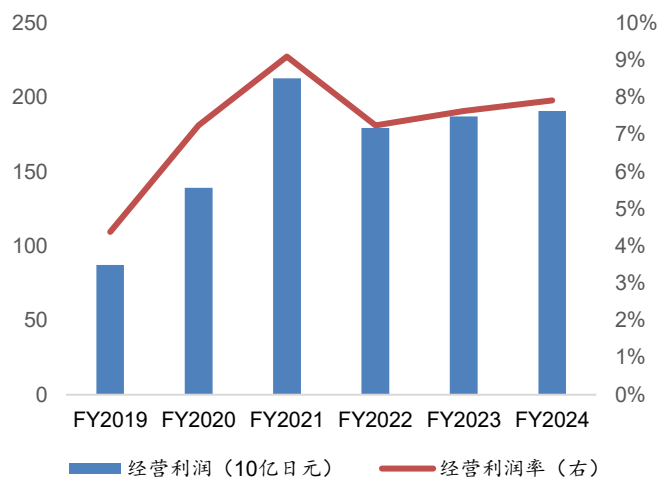
二、索尼电视业务相关财务数据

图 1：索尼娱乐、科技与服务（ET&S）收入规模及增速（单位：十亿日元）



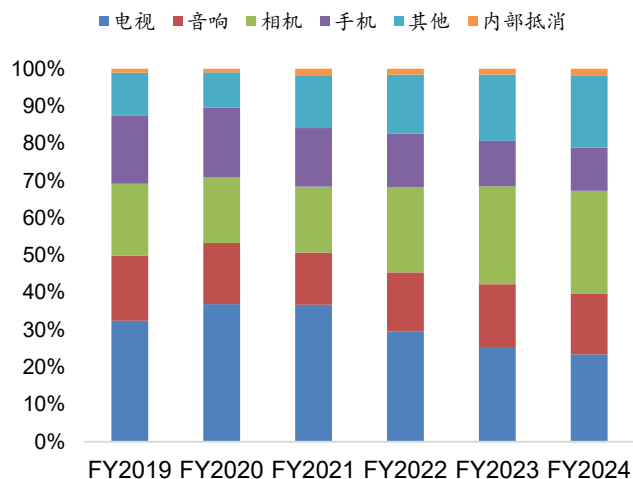
数据来源：索尼公司公告，广发证券发展研究中心

图 2：索尼娱乐、科技与服务（ET&S）经营利润规模及经营利润率（单位：十亿日元）



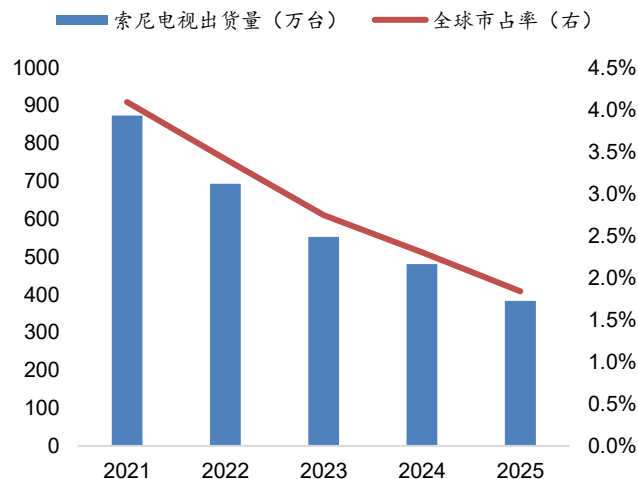
数据来源：索尼公司公告，广发证券发展研究中心

图 3：索尼 ET&S 部门各个业务收入占比变化（单位：%）



数据来源：索尼公司公告，广发证券发展研究中心

图 4：2021~2024 年索尼电视出货量逐年下滑，市场份额承压（单位：万台）



数据来源：Omdia，广发证券发展研究中心

三、风险提示

(1) 战略合作落地不及预期: 目前公司和索尼的战略合作正处于相对前期的状态, 具体的合作事项目前尚不明确, 可能会存在合作落地的时间或者具体方式与市场预期偏离的情况。

(2) 面板价格波动: 面板价格在原材料成本占比较高, 如果面板价格大幅波动, 那么可能会对公司整体的盈利能力带来影响。

(3) 需求不达预期: 全球电视需求相对平稳, 但其消费需求也受到宏观经济、地缘政治等影响, 如果全球需求低迷, 那也会对公司经营造成影响。

资产负债表

单位：百万港元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	53,512	64,534	78,629	82,990	89,054
现金及现金等价物	10,737	8,772	19,809	20,190	23,078
应收账款及票据	19,006	26,770	29,743	31,612	33,618
存货	12,212	15,289	17,877	19,689	20,657
其他	11,558	13,704	11,200	11,500	11,700
非流动资产合计	11,264	11,833	10,963	10,513	9,853
固定资产净值	2,384	2,440	2,340	2,190	1,830
长期投资	2,223	2,465	2,600	2,800	3,000
商誉及无形资产	4,947	5,274	4,824	4,324	3,824
其他	1,710	1,656	1,200	1,200	1,200
资产总额	64,776	76,367	89,592	93,504	98,907
流动负债合计	45,536	57,129	58,787	61,161	64,791
短期借款	4,923	4,172	4,500	4,000	4,500
应付账款及票据	24,008	32,486	35,754	40,628	44,757
其他	16,605	20,471	18,533	16,533	15,533
非流动负债合计	1,935	1,562	11,124	11,124	11,124
长期借款	889	438	950	1,000	1,000
其他非流动负债	1,046	1,124	800	800	800
总负债	47,470	58,691	69,912	72,285	75,915
普通股股本	2,508	2,521	2,521	2,521	2,521
储备	15,061	16,395	17,696	19,269	21,074
其他	-861	-1,712	-1,099	-1,224	-1,345
归母权益总额	16,708	17,204	19,118	20,566	22,250
少数股东权益	598	472	562	652	742
股东权益合计	17,306	17,676	19,680	21,218	22,992
负债及股东权益合计	64,776	76,367	89,592	93,504	98,907

利润表

单位：百万港元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入	78,986	99,322	116,386	132,328	145,814
营业成本	65,312	83,768	99,011	112,507	123,943
毛利	13,674	15,554	17,375	19,821	21,871
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	6,818	7,504	8,147	8,998	9,770
行政管理费用	4,013	4,145	4,190	4,565	4,958
研发费用	2,327	2,335	2,677	2,779	3,062
其他营业费用合计	382	342	240	250	270
营业利润	134	1,228	2,121	3,228	3,812
利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利息支出	885	787	582	913	913
权益性投资损益	90	114	90	90	90
其他非经营性损益	1,809	1,960	1,960	1,910	1,943
除税前利润	1,148	2,515	3,589	4,316	4,932
所得税	321	666	897	1,079	1,233
合并净利润	827	1,849	2,692	3,237	3,699
少数股东损益	83	89	90	90	90
归母净利润	744	1,759	2,602	3,147	3,609

现金流量表

单位：百万港元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,603	2,630	834	2,893	4,393
合并净利润	827	1,849	2,692	3,237	3,699
折旧与摊销	1,195	1,155	1,250	1,350	1,360
营运资本变动	-58	-36	-1,640	-607	455
其他非经营性调整	-278	-248	-1,468	-1,087	-1,120
投资活动现金流净额	22	-2,174	1,583	600	833
处置固定资产收益	39	7	1,960	1,910	1,943
资本性支出	-575	-893	-700	-700	-500
投资资产支出	498	-1,982	-222	-700	-700
其他	60	695	546	90	90
融资活动现金流净额	-246	-2,338	8,620	-3,111	-2,338
长期债权融资	289	-1,335	9,562	0	0
股权融资	0	-184	0	0	0
支付股利	-318	-403	-1,301	-1,573	-1,805
其他	-217	-416	359	-1,538	-533
现金净增加额	1,346	-1,965	11,037	381	2,888
期初现金余额	9,391	10,737	8,772	19,809	20,190
期末现金余额	10,737	8,772	19,809	20,190	23,078

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
主营收入增长率	10.7%	25.7%	17.2%	13.7%	10.2%
营业利润增长率	-111.3%	817.0%	72.8%	52.2%	18.1%
归母净利润增长率	66.4%	136.6%	47.9%	21.0%	14.7%
获利能力					
毛利率	17.3%	15.7%	17.3%	15.7%	14.9%
净利率	1.0%	1.9%	2.3%	2.4%	2.5%
ROE	4.5%	10.2%	13.6%	15.3%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	73.3%	76.9%	78.0%	77.3%	76.8%
有息负债率	9.0%	6.0%	16.2%	15.0%	14.7%
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.4
利息保障倍数	2.3	4.2	7.2	5.7	6.4
营运能力					
应收账款周转天数	73.29	82.96	92.00	86.00	83.00
存货周转天数	60.77	59.09	65.00	63.00	60.00
应付账款周转天数	118.38	121.39	130.00	130.00	130.00
每股指标					
每股收益	0.30	0.70	1.03	1.25	1.43
每股净资产	6.90	7.01	7.81	8.42	9.12
每股经营现金流	0.64	1.04	0.33	1.15	1.74
估值比率					
PE	8.6	9.1	11.6	9.6	8.4
PB	0.4	0.9	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	0.5	2.7	4.6	3.7	3.0

广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。